Die
Entwicklung der Währung in Serbien.

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
der hohen staatswirtschaftlichen Fakultät
der K. B. Ludwig-Maximilians-Universität München

ACAD. LUBD. BAT. BIBL.

vorgelegt von

Milan Radosavljević
aus Belgrad.

1912
München und Berlin
J. Schweitzer Verlag (Arthur Sellier).

Referent: Professor Dr. W. Lotz.

Druck: Dr. F. P. Datterer & Cie., (Inh. Arthur Sellier) München und Freising.

Vorwort.

Mit Freuden ergreife ich die Gelegenheit, an dieser Stelle meinem hochverehrten Lehrer, Herrn Prof. Dr. W. Lotz, der mir die Anregung zu dieser Arbeit gegeben und mich bei deren Fertigstellung, ohne irgend welche Opfer an Zeit und Mühe zu scheuen, in der liebenswürdigsten Weise unterstützte, meinen aufrichtigsten Dank auszusprechen.

Es ist mir gleichfalls eine angenehme Pflicht, all den anderen Personen für den mir erteilten Rat und für ihr Entgegenkommen an dieser Stelle zu danken.

Belgrad, im April 1912.

Milan Radosavljević.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Vorwort III

Literaturverzeichnis V

Einleitung.

Periode fremden Sortengeldes bis 1868 1

I. Abschnitt.

1. Kapitel. Einführung und Entwicklung der Goldwährung 8

2. Kapitel. Die Entwicklung der Währung von 1884—1885. Die Gründung der Notenbank. Goldnotenemission 24

II. Abschnitt.

3. Kapitel. Entwicklung der Währung von 1885—1893 36

A. Gang der Entwicklung im Allgemeinen 36

B. Währungspolitische Gesetze und Vorschläge; Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse 41

C. Erklärung der Agiobewegung 47

4. Kapitel. Der Währungsstreit und das Gesetz vom 13. Dezember 1893 63

5. Kapitel. Die Entwicklung der Währung von 1894—1896. Das System der direkten Kontingentierung 72

6. Kapitel. Die Entwicklung der Währung von 1903—1909 98

7. Kapitel. Agio und Volkswirtschaft 116

Schlussbetrachtungen 130

Anhang 142

Literaturverzeichnis.

Petrovic: Finanzen und Institutionen des restaurierten Serbien. 3 Bd.
Gavrilovic, M. Obrenovic: 2 Bd. 1908, 1910.
Jovanovic: S. Markovic 1904.
Nedeljkovic: Heimstättenschutz 1905.
— — Geschichte der serbischen Staatsschulden 1909.
Bajkic: Über das Disagio des Goldgeldes 1905.
Marinkovic: Unsere monetäre Situation, Zeitschr. Delo 1905.
— — Disagio des Goldgeldes 1907, daselbst.
Stojanovic, K.: Wirtschaftspolitische Reden und Abhandlungen 1910.
Jelic: Die Politik der monetären Zerrüttung 1905.
S. M. P.: Nachwort zur serbischen Übersetzung von Schraut: Theorie der auswärtigen Wechselkurse.
Iskric: Das serbische Geldwesen, Leipzig 1904.

Die Gesetzsammlung des Königreichs Serbien; Statistisches Jahrbuch des Königreichs Serbien; Jahresbericht der Nationalbank, Denkschrift der Nationalbank 1909; Jahrbuch der Belgrader Börse.
Die Berichte der Valutakommission aus dem Jahre 1893.
Deutsches Handelsarchiv.
Handelsmuseum, Wien.
Handelszeitung, Belgrad; Neue Freie Presse, Frankfurter Zeitung, Pester Lloyd.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41545808_0057

Einleitung.

Periode fremden Sortengeldes bis 1868.

In Betreff der Münzverhältnisse bot Serbien als Provinz des türkischen Reiches anfangs des 19. Jahrhunderts ungefähr dasselbe Bild wie andere Teile des osmanischen Imperiums, welches bekanntlich seit jeher ein Tummelplatz für Münzen aller Art war. Neben den türkischen liefen russische, französische und besonders österreichische Münzen um.

Die letzteren waren in Serbien heimisch noch aus der Zeit der österreichischen Okkupation (1717—1739). Auch die Kriege, welche im 17. und 18. Jahrhundert mit der Türkei geführt wurden, waren für das Einströmen fremder Münzen wirksam. Nicht weniger war die geographische Lage Serbiens für das Zusammenströmen von Münzen vieler Länder günstig, indem es sich auf dem Wege zwischen dem Westen und der Türkei bzw. der Levante befand und infolgedessen von einem Teil des Warenverkehrs als Transitland benutzt wurde.

Die Mannigfaltigkeit der kursierenden Münzen und die steten Kursschwankungen machten sich schon dadurch fühlbar, daß Serbien gegenüber der Pforte Zahlungsverpflichtungen hatte. Insoweit der Tribut an die Türkei in Geld festgesetzt war, blieb Serbien an die türkischen Münztarife gebunden. Zu den Steuerterminen pflegte deshalb der Landesfürst die türkischen Geldtarife zu verkünden.

Aus dieser Verkettung mit der Türkei ergaben sich mancherlei Schwierigkeiten. Bekanntlich machte die Pforte aus dem Münzregal eine fiskalische Einnahmequelle, zu der sie Zuflucht zu nehmen pflegte, wenn sie sich in finanzieller Notlage befand. Die Ausnützung des Münzregals erfolgte in der Weise, daß sie Münzen von gleichem Nennwert leichter ausprägen ließ.

Die Folge war, daß die türkischen Münzen an Tauschwert im internationalen Verkehr bedeutend einbüßten. Die Entwertung des Piasters, welcher die Rechnungs- und Münzeinheit bildete und in 40 Para eingeteilt war, zeigt sich besonders im Verhältnis zum österreichischen Golddukaten.[1]) Infolge der

[1]) Auf 1 Pfund fein kommen 145,26 Dukaten.

Verschlechterung der die Rechnungseinheit bildenden Münze stieg letzterer allmählich immer höher im Kurse, wie die folgende Zusammenstellung erkennen läßt.

Der Dukatenkurs, in Piastern ausgedrückt, betrug:

bis 1800	7	1820	15
von 1801—1805	8	1823—24	18,20
von 1806—1808	9	1826—31	24
von 1809—1811	10	1832—33	23,20
von 1813—1816	12	1833—40	24
von 1817—1819	14,20	1855	28 [1])

Die Pforte machte zwar Versuche, diese Entwertung aufzuhalten; ihre Macht auf diesem Gebiet erwies sich indessen als unzulänglich. Der Kurs des Piasters sank fortwährend. Bei diesen Versuchen konnten aber auch Momente finanzieller Art und der Geldbeschaffung eine Rolle spielen. So pflegte die Pforte den Kassenkurs der fremden Gold- und Silbermünzen herabzusetzen, um dem Piaster angeblich zu seinem ursprünglichen Werte zu verhelfen. Der Piasterwert dieser Münzen wurde reduziert. Da sie diese Münzen dann zu höheren Kursen im Verkehr und im Auslande verwenden konnte, stellte sich in der Tat aus der Differenz der beiden Kurse ein Gewinn für den türkischen Fiskus heraus.

Nach dem Geldtarif vom 25. November 1821 wurde ein Golddukaten zu 18 Piastern und 20 Para angenommen. Ende desselben Jahres erließ die Pforte einen Ferman, der die Herabsetzung der Gold- und Silbermünzen verfügte. [2])

Der neue Geldtarif sollte nicht nur für alle öffentlichen Kassen seine Gültigkeit haben, sondern auch für den Privatverkehr. Der Kurs des Golddukaten wurde von 18 Piastern und 20 Para auf 15 Piaster herabgesetzt. Derselbe Erlass wurde im Juli 1822 wiederholt.

Diese willkürliche Tarifierungspolitik stieß aber auf heftigen Widerstand in Serbien. Da in die Staatskassen Serbiens vornehmlich österreichische Münzen eingingen, welche das Land beim Verkauf von Vieh nach Österreich erhielt, so war es für dasselbe sehr wichtig, welchen Kassenkurs die Pforte den österreichischen Münzen jeweils angedeihen ließ. Während jede Werterhöhung dieser Münzsorten, in Piastern ausgedrückt, dem Staate zu gute kam, wie den Privaten im Verkehr mit türkischen Behörden, und sich praktisch als eine Verminderung der Steuerlast äußerte, mußte umgekehrt jede niedrigere Bewertung dieser Münzsorten als eine Steigerung der Steuerlast empfunden werden.

Die Einwendungen Serbiens führten dazu, daß die Pforte

[1]) Petrowić, Finanzen und Inst. des rest. Serbiens, I S. 497.
[2]) Gavrilovic, M. Obrenovic, II S. 403—405; V. u. N. Petrovic, Materialien zur Geschichte Serbiens. 1882 S. 478—489.

einwilligte, den neuen Geldtarif nur für die Staatskassen obligatorisch zu machen, während im gewöhnlichen Verkehr freie Kursbildung gewährt wurde. Die neuerlichen Versuche, den Tarif auch für den freien Verkehr durchzusetzen, blieben erfolglos. Es bildeten sich vielmehr 2 Kurse heraus. Für die Staatskassen hatte der sog. kaiserliche, gute Kurs Geltung, während im freien Verkehr der Konstantinopler- oder Marktkurs galt. Dem ersteren lag der Steuerpiaster, dem letzteren der Marktpiaster als Rechnungseinheit zugrunde.[1])

In der nachfolgenden Zeit indes, welche tiefgehende Änderungen der einheimischen Volkswirtschaft charakterisierten, erlangte die Angelegenheit des Geldwertes eine erhöhte Bedeutung.

So vollzog sich mit Erlangung der inneren Autonomie (1830) eine gewaltige Umgestaltung der Agrarverfassung. Es erfolgte der Übergang aus gutsherrlichen Verhältnissen zum vollen Eigentumsrecht; der Bauer wurde Eigentümer vom Grund und Boden, den er bewohnte und bebaute. Zur Einrichtung eines geordneten Staatswesens — eine Aufgabe, vor welche sich Serbien gestellt sah — wie zur Bezahlung jener alljährlichen Ablösungssumme, gegen welche man den gänzlichen Abzug der türkischen Grundherren vom flachen Lande,[2]) mithin die Beseitigung der feudalen Einrichtungen, und die Grundlage einer freieren wirtschaftlichen Entwicklung, zugestanden erhielt, genügten die durch die Türkei eingeführten Auflagen nicht mehr. Diese Umstände zwangen zu einer Umgestaltung des Finanzwesens selbst. Nebst den Geldsteuern hatte das Volk unter der Türkenherrschaft auch Naturalabgaben zu leisten. Jetzt wurden die bestehenden Geldsteuern unifiziert, und der Zehent in Geld umgewandelt (1835).

Es leuchtet ein, daß all diese Umstände und Maßnahmen den Übergang von der Natural- zur Geldwirtschaft beförderten, sowie, daß mit der Umwandlung der Volkswirtschaft zu einer geldwirtschaftlichen Verfassung und der Festsetzung der Steuern in Geld eine Steigerung des Geldbedarfs notwendig Hand in Hand gehen mußte.

Als Tausch- und Zahlungsmittel kam das Geld immerhin nur wenig in Betracht. Man muß sich erinnern, daß die Bauern, welche die große Masse der Bevölkerung ausmachten, und sich hauptsächlich mit der Viehwirtschaft beschäftigten, in großen Familiengemeinschaften lebten, welche Tatsache vielfach den Gebrauch von Geld überflüssig machte. Brachten die Hausgenossen alle Gebrauchsgüter — von Salz und Eisenwaren etwa abgesehen, die man in der Stadt kaufen mußte — innerhalb der eigenen Wirtschaft hervor, so brauchte man Geld nur in

[1]) Vgl. Anm. 2 auf Seite 2.
[2]) Kanitz, Das Fürstentum Serbien, S. 608. 1868.

geringem Umfange. Anders verhielt es sich, als der Bauer nunmehr, um die Steuern entrichten zu können, seine Produkte zu Geld machen mußte. Sodann, als unter dem Druck der veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse die Auflösung der Hauskommunion einsetzte. Sie hörte tatsächlich in nicht langer Zeit auf, die wichtigste Betriebseinheit auf dem platten Lande zu sein. Die wirtschaftliche Berufsteilung griff immer weiter um sich. Der sich immer lebhafter vollziehende Güteraustausch zwischen dem In- und Auslande, ferner die Steigerung der Wechselbeziehungen zwischen Stadt und Land im Innern vergrößerten den Bedarf an Umlaufsmitteln.[1])

Um so größere Aufmerksamkeit mußte auch der Staat nunmehr den letzteren zuwenden.

Immerhin dauerte die Periode, in welcher Serbien keine Münzprägung ausübte und seinen Bedarf an Umlaufsmitteln einzig durch Heranziehung von Münzen fremden Gepräges deckte, d. h. ein Münzparasitismus im weitesten Umfange bestand, ziemlich lange. Nun soll die Aufgabe dieser Einleitung sein, ein kurzes Bild von den Währungszuständen dieser Zeit zu entrollen.

Vor allem ist das Geldwesen dieser Zeit als Münzwesen zu bezeichnen. Fremdes Papiergeld mit Einschluß der türkischen Kaimes wurde vom Verkehr nur selten herangezogen. Auch der Staat stellte sich gegen den Umlauf von Papiergeld ablehnend und räumte ihm keinen Kassenkurs ein.[2]) Man pflegte alle in Serbien kursierenden Münzsorten in türkische und kaiserliche, wobei man unter den letzteren, nebst den österreichischen auch jene anderer europäischen Staaten verstand, einzuteilen. War der Waren- und Geldverkehr am intensivsten mit Ländern, in welchen mit Gulden und Talern gerechnet wurde, so ist es ganz natürlich, daß dies auch auf die Zusammensetzung des Geldumlaufs von Einfluß sein mußte. So entfielen im Jahre 1846 vom Gesamtexport Serbiens 68,3% auf Export nach Österreich, 1862 z. B. sogar 84,4%. Dasselbe galt in Betreff des Importhandels. Anderseits bewirkte die Unzuverlässigkeit der türkischen Münzen, daß der Verkehr immer mehr von deren Gebrauch abkam. Auch der Staat erschwerte ihren Umlauf (s. Verordnung vom 6. Dezember 1833); so kam es, daß der Geldumlauf Serbiens zu einem immer größeren Teile durch Münzen österreichischen Gepräges gebildet wurde.[3])

[1]) Vgl. S. Jovanović, S. Marković S. 21—25; M. Nedeljković, Heimstättenschutz 1907, S. 18—19.

[2]) Kanitz a. a. O. S. 619.

[3]) Petrovic a. a. O. S. 491; E. d. Borchgrave, La Serbie, administrative, économique ... 1883 S. 149. Als wichtigste Münzsorten kamen in Betracht: der Golddukaten, der Silbergulden und der Kupferkreutzer.

Serbien galt, da es fremde Münzen in Anspruch nahm, als Geldprovinz dieser Länder. Nach dem oben Gesagten war das am meisten bezüglich Österreichs der Fall. Selbst angenommen, daß für ein Land durch parasitäre Benutzung fremden Geldes jene Unkosten wegfallen, welche der Besitz und die Instandhaltung eigenen Geldwesens verursacht (wie Prägung, Ersatz für Abnützung usw.) und wäre man infolgedessen berechtigt, von einem finanziellen Vorteil zu sprechen, so ist nicht zu verkennen, daß dieses Land, in bezug auf das Geldwesen in ein Abhängigkeitsverhältnis zu jenen Ländern gerät, aus welchem sich Mißstände ergeben können, welche jenen Vorteil bei weitem überwiegen. Zunächst ist dieses Land gezwungen, der Geldgesetzgebung jener Staaten sich anzupassen. Setzt einer dieser Staaten eine Münzsorte außer Kurs, so berührt diese Tatsache auch das empfangende Land. Und ebenfalls, wenn neue Münzsorten eingeführt werden.[1]) So sah sich Serbien veranlaßt, als nach der Gründung des Deutsch-österreichischen Münzvereins (1857) eine neue Talersorte zur Ausprägung kam, dieser Umlaufsrecht zu verleihen. All diese Mißstände, welche der „ein- oder mehrseitige Synchartismus“ im Gefolge zu haben pflegt, traten in Serbien sehr deutlich zutage.

Durch Aufstellung von Geldtarifen, welche Wertungen von Münzen verschiedensten Ursprungs und Metalls umfaßten, suchte der Staat einige Ordnung in die Münzverhältnisse zu bringen. Das ganze Geldwesen war somit auf den Geldtarifen aufgebaut. Nicht der Piaster, der eine Scheidemünze war, und nur noch im Kleinverkehr Verwendung fand, fungierte als Grundlage. Vielmehr der Steuerpiaster, eine fiktive Rechnungsgröße, gab in der Regel das Bindeglied ab.

Von einem Münzsystem konnte unter diesen Umständen keine Rede sein. Hinsichtlich der Zahlungskraft verschiedener Münzsorten bestand eine Art Mischwährung. Gold, Silber und Kupfergeld konnten als Zahlungsmittel verwendet werden. Der Verkehr suchte sich freilich dagegen durch Angabe des Metalls oder der Geldsorte in Verträgen sicher zu stellen, was tatsächlich einen Zustand der Sortenwährung begründete. Das Recht, sich darüber durch Verträge zu verpflichten, war gegeben. So brauchte sich niemand eine andere als die vereinbarte Geldsorte gefallen zu lassen. Falls keine diesbezügliche Vereinbarung vorlag, mußte der Gläubiger jede im staatlichen Geldtarif verzeichnete Münzsorte bis zu jedem Betrag annehmen. Auch bei Kursstreitigkeiten sollte auf den staatlichen Geldtarif zurückgegriffen werden.

Durch Vertrag Metall- oder Münzsorte auszubedingen war namentlich notwendig wegen der Eventualität, selbst Kupfer-

---

[1]) Vgl. Blaum, Das Geldwesen der Schweiz, 1908.

münzen an Zahlungsstatt annehmen zu müssen. Der Begriff der Scheidemünze war dem serbischen Staat fremd. Man ließ fremdes unterwertiges Geld, wie es Kupfergeld war, als Zahlungsmittel zu, wiewohl man dabei dessen stete Einlösbarkeit nicht garantierte; ob dies aber der Staat, dessen Gepräge das minderwertige Geld trug, tun werde, war eine Frage. Gleichfalls stand dahin, in welchem Umfang Kupfergeld als Zahlungsmittel überhaupt Verwendung finden werde, da es beliebig, wie Gold oder Silber, zu- und abfließen konnte. Diesem unsicheren Zustand wurde durch das Gesetz vom 20. Januar 1868 ein Ende gemacht. Dem Kupfergeld wurde eine gesetzliche Zahlkraft nur bis zum Betrage von 2 Markt-Piastern zuerkannt.[1])

Im übrigen mußte jede größere Schwankung der Edelmetallpreise das ganze Tarifgebäude in seinen Grundfesten erschüttern. Und dies umsomehr, als mit der Erstarkung des auswärtigen Handels die Kursschwankungen immer plötzlicher auftraten, die Kursbildung im freien Verkehr sich immer mehr dem Einflusse des Staates entzog. So unterschied man um 1850 drei verschiedene Kurse, deren gegenseitiges Verhältnis ständigen Schwankungen unterworfen war. Leicht konnte nunmehr der im Geldtarif verzeichnete Preis einer Münzsorte mit dem am Markte geltenden nicht zusammenfallen.[2]) Beeilte sich nun der Staat nicht, durch Änderungen seines Geldtarifs Abhilfe zu schaffen, so erhielt die jeweils unterwertete Münze im Privatverkehr einen erhöhten Kurswert, blieb den Staatskassen fern und zeigte die Tendenz auszuwandern. Anders verhielt es sich freilich mit den jeweils überwerteten Münzsorten. In Wirklichkeit pflegte der Staat nur nach längeren Zeitabschnitten seinen Geldtarif einer gründlichen Revision zu unterziehen. In der Zwischenzeit ergaben sich infolgedessen unrichtige Wertungen, welche je nachdem von dem Staate oder den Privaten als verlustbringend und drückend empfunden wurden.

Hielt der Staat daran fest, alle im Geldtarif verzeichneten Münzsorten bei seinen Kassen in Zahlung zu nehmen, so war die Folge, daß die einzelne seinen Geldverpflichtungen an den Staat mit der jeweils billigsten Münzsorte nachzukommen suchte. In die Staatskasse geht dasjenige Geld ein, heißt es in einem Erlaß aus dem Jahre 1852,[3]) dessen Preis auf dem Markte fällt und welches die Staatskassen sohin nur mit Verlust wieder ausgeben können. Im Jahre 1866 wurde dann der Finanzminister ermächtigt, bei Andrang einer Münzsorte, deren Annahme an den Staatskassen vorübergehend einzuschränken. Im übrigen leistete auch der Staat, soweit nicht anderes ausbedungen war,

---

[1]) Gesetzes-Samml. Bd. 21 S. 2.

[2]) Noch im Geldtarif vom 1. April 1866 wurden Preise für 47 verschiedene Münzsorten festgesetzt.

[3]) Gesetzes-Sammlung Bd. 6 S. 122.

Zahlungen in dem Metall und der Münzsorte, welche durch den Zustand seiner Kassen augenblicklich bestimmt wurde. Hatte der Fiskus aber in den fünfziger Jahren größere Kursverluste zu erleiden, so sehen wir in den sechziger Jahren in dem Einnahmeetat stets den Posten Kursgewinn wiederkehren. So belief sich dieser im Jahre 1862 z. B. auf 0,250 Millionen Piaster.

In Betreff der Zusammensetzung des Umlaufs nach Größentypen der Geldsorten war Serbien unter solchen Umständen so gut wie machtlos. All die Wege, die einem Staate mit eigenem Geldwesen offenstehen, kamen für Serbien nicht in Betracht. So pflegen z. B. gewisse Geldsorten (Scheidemünzen), um einer Überbürdung des Verkehrs vorzubeugen, kontingentiert zu werden; ihre Ausprägung und Umlauf wird auf den durch den Verkehr erheischten Umfang beschränkt usw. Serbien konnte dagegen weder durchsetzen, daß nur ein bestimmter Betrag einer Geldsorte auf den Kopf der Bevölkerung im Umlaufe sein dürfe, noch dem Verkehr ein bestimmtes Quantum einer Geldart überhaupt sicher stellen. Dieser war auf sich allein angewiesen.

Es ist klar, daß sich daraus größte Unzuträglichkeiten ergeben konnten. Vielfach war es der Überfluß an unterwertigem Kleingeld, welcher einen hohen Kurs der Gold- und Silbermünzen hervorrief; anderseits ließen sich aber auch Klagen über den Mangel an Kleingeld vernehmen. Der Mißstand machte sich mitunter in dem Grade fühlbar, daß man bei kleinen Umsätzen lieber auf den Tauschverkehr zurückgriff.[1])

Je mehr sich also die Geldwirtschaft durchsetzte sowie ein Kreditverkehr sich herauszubilden anfing, desto deutlicher trat die Notwendigkeit hervor, mit der Verschiedenheit und Unsicherheit der bestehenden Münzverhältnisse aufzuräumen und eine eigene stabile Währung zu besitzen. Es wurde daher immer lebhafter angeregt, ein eigenes Münzsystem zu begründen. Die nicht zu entbehrenden fremden Münzen sollten alsdann in der neuen Geldeinheit tarifiert werden. Für diesen Modus entschied man sich auch schließlich.

---

[1]) Staatsanzeiger 1841, 1843; Petrović a. a. O. S. 216.

I. Abschnitt.

1. Kapitel.

Einführung und Entwicklung der Goldwährung.

Der erste Schritt in dem Ausbau des nationalen Münzwesens war das Gesetz vom 16. März 1868, welches die Ausprägung von Kupfermünzen anordnete. Die neue Kupfermünze zu 1,5 und 10 Para war dem französischen Kupfercentime, was Feingehalt, Größe und Gewicht anbelangt, nachgebildet. Zugleich wurden Maßnahmen ergriffen, welche das fremde Kupfergeld zuerst im Kurs herabsetzten und alsdann dessen Einfuhr ganz verboten. So das Gesetz vom 10. Februar 1869 und das Gesetz vom 12. Oktober 1870, betr. Einziehung fremden Kupfergeldes.

Durch die Ausprägung von 0,734 Millionen Francs. Kupfergeld wurde nur ein Teil des inländischen Umlaufsmittelbedarfs durch eigene Münzen gedeckt. Nach wie vor blieb das Land auf den Gebrauch von fremden Münzen angewiesen. Lag die Reformbedürftigkeit der bestehenden Münzverhältnisse klar zutage, so bildete den wichtigsten Punkt des Problems, das zu lösen war, die Wahl des Münzfußes und des Währungsmetalls.

Ein Anschluß an das österreichische Münzwesen wurde nicht angestrebt. Vielmehr deutete das Gesetz über die Ausprägung von Kupfermünzen auf den Weg hin, den der Gesetzgeber beschreiten sollte. Die Annahme des französischen Münzsystems bzw. desjenigen, das dem lateinischen Münzbund zugrunde lag, sollte dem Beitritt Serbiens in den Münzbund vorausgehen. Das Beitrittsrecht zum Münzbund war gemäß dem Vertrag vom 23. Dezember 1865, Art. 12 jedem Staate vorbehalten, der dessen Verbindlichkeiten übernehmen, und das Vereinsmünzsystem betr. der Gold- und Silbermünzen einführen wollte. Auf Grund dieses Artikels wurde z. B. Griechenland aufgenommen.[1])

Was konnte zugunsten der Einführung des französischen Münzsystems oder event. für den Anschluß an den Münzbund geltend gemacht werden? Das Letztere konnte in erster Linie als ein Schritt angesehen werden, der das Land mit den vorgeschritteneren Weststaaten in näheren wirtschaftlichen Verkehr bringen, und diese Annäherung erleichtern sollte. Davon abgesehen, daß diese Münzen in Serbien bekannt waren, konnte

[1]) Altherr, Eine Betrachtung über neue Wege der schweiz. Münzpolitik, Bern 1908, S. 11.

das Vorgehen einiger Balkanstaaten, welche das französische Münzsystem bei sich einführten, wie Griechenland (1865) und Rumänien (1868) auf die Anschauungen in Serbien nicht ohne Rückwirkung bleiben. Sodann konnte darauf hingewiesen werden, daß auch Österreich, mit welchem Serbien nach wie vor die lebhaftesten Handelsbeziehungen unterhielt, den Goldmünzen der Vertragsstaaten Kassenkurs verlieh, ja selbst solche zu prägen begann (Gesetz von 1870). Achtguldenstücke oder Zwanzigfrancstücke könnten dann im Handel eine noch größere Verwendung finden, und die Golddukaten ersetzen. Durch die Möglichkeit, Münzen der Vertragsstaaten zum Umlauf heranzuziehen, sollte gleichsam die Münzreform bis zu einem gewissen Grade leichter gemacht werden.

Entschied man sich auch für die Einführung des französischen Münzsystems, so wollte man die Frage des Münzfußes zunächst mit jener des definitiven Währungsmetalls nicht verquicken; man erachtete die Frage der Münzreform in erster Linie als eine Frage der Umrechnung der Verpflichtungen und Forderungen des Staates wie der Privaten auf Grund der neuen Münzeinheit. Im übrigen hatte man vorerst keine Absicht, mit Goldprägungen vorzugehen.

Im Art. 1 des Münzgesetzes vom 30. November 1873 erklärte Serbien seine Übereinstimmung mit den Grundsätzen und Bestimmungen des Münzbundvertrages, welcher am 23. Dezember 1865 zwischen Frankreich, Belgien, Italien und der Schweiz abgeschlossen wurde. Als Münzeinheit wurde der Dinar, 5 Gramm Münzsilber, $^{835}/_{1000}$ fein aufgestellt (Art. 2). Als man im Jahre 1875 zur Ausführung des Gesetzes schritt, erhielt der Silberdinar — unter Vorbehalt anderweitiger Vereinbarungen durch Verträge — gesetzliche Zahlkraft. Im übrigen wurde er dem Silberfranken gleichgestellt. An Silbermünzen wurde ein Betrag von 6 Millionen ausgeprägt.

Stellte sich auch das Gesetz vom 30. November 1873 als eine halbe Maßnahme dar, so bestand die wichtige Änderung, die es der bestehenden Münzverfassung brachte, darin, daß es im Gegensatz zum Piaster eine nationale Münzeinheit schuf. In diesem Stadium der Münzreform mußte der Bedarf an Goldgeld noch vollständig durch fremde Münzen gedeckt werden. Nur der Umlauf von fremden Silbermünzen wurde entbehrlich gemacht. Deshalb konnten fremde Silbermünzen, wie österreichische Zwanziger, russische Silberrubel usw. teils außer Kurs gesetzt, teils in ihrem Tarifpreis herabgesetzt werden (Ges. vom 28. Dezember 1873).

Mit der Anwendung des Dinarsystems sollte der Staat vorausgehen. Der Art. 13 bestimmte: Nachdem die Hälfte des auszuprägenden Silbergeldes der Staatskasse übergeben sein wird, soll die Piasterrechnung aufhören und dem staatlichen Rechnungswesen der Dinar, als die einzige gesetzliche Rech-

nungseinheit, zugrunde gelegt werden. Im Privatverkehr sollte noch 3 Jahre darüber hinaus nach Piastern gerechnet werden dürfen. — Indessen mit der Piasterrechnung wurde erst nach dem Gesetz von 1878 aufgeräumt, welches (Art. 21) für die alten Rechnungseinheiten Kurse in der Dinarwährung festsetzte. So erhielt der Steuerpiaster einen Wert von 0,421 Dinar, der Marktpiaster von 0,198 Dinar.

Den Schlußstein der eingeleiteten Münzreform bildete das Gesetz vom 10. Dezember 1878, welches an die Stelle des provisorischen Währungszustandes, der bis dahin bestand, die Goldwährung einführte. Hier seien die wichtigsten Bestimmungen des Gesetzes wiedergegeben.

Vor allem wird in Art. 1 die Absicht des Gesetzgebers aufs neue kund gegeben, das Münzsystem des lateinischen Münzbundes in Serbien einzuführen. Als Münzeinheit wird aber nicht entsprechend den allgemeinen Tendenzen, von denen sich der Gesetzgeber leiten ließ, der Golddinar aufgestellt; es heißt im Art. 2 nur: „die Grundlage und die Rechnungseinheit des serbischen Geldsystems bildet der Dinar. Er enthält 5 Gramm Silber, 835 fein". Gleichfalls wird über das Wertverhältnis der beiden Metalle nichts ausdrücklich gesagt, jedoch aus den Bestimmungen über das Gewicht und den Feingehalt der Gold- und Silbermünzen ergibt sich ein Wertverhältnis von 1 : 15,5.

Daß der Gesetzgeber keine Silber- oder Doppelwährung, wie jene irreführende Fassung vermuten ließe, einführen wollte, geht aus den Bestimmungen über die gesetzliche Zahlkraft der auszuprägenden Münzarten hervor. Unter Dinar konnte somit in der Tat nur ein Zwanzigstel einer legalen Münze von 6,4516 Gramm Münzgold verstanden werden.

Als Münzsorten wurden vorgesehen a) in Gold: das Zwanzig- und Zehndinarstück; b) in Silber: das Fünf-, Zwei-, Ein- und Halbdinarstück; c) in Kupfer: das Zehn- und Fünfparastück. Die Bestimmungen über den Feingehalt, das Gewicht und die Größe sämtlicher Münzsorten lehnten sich an die ähnlichen Vorschriften des Münzbundes an.

Das Gesetz erteilte der Regierung die Ermächtigung, folgende Münzprägungen vorzunehmen:

an Goldmünzen				
250 000 Stück	Milan d'ors	à 20 Dinar	= 5	Mill.
500 000 „	„	„ à 10 „	= 5	„
an Silbermünzen				
200 000 Fünfdinarstücke			1	„
zu 2,1 und ½ Dinar			2,6	„
an Kupfermünzen			1,2	„

Dem serbischen Gesetzgeber hat das französische Münzgesetz bzw. der Münzbundvertrag im allgemeinen als Vorbild

gedient. Doch obwohl es nur als eine Nachbildung derselben begriffen werden kann, begegnet man vielfach Abweichungen, die freilich hätten beseitigt werden müssen, hätte sich Serbien dem lateinischen Münzbund vertragsmäßig angeschlossen. Das gilt besonders bezügl. der Bestimmungen über die gesetzliche Zahlkraft der Münzen. In diesem Punkte sah sich der Gesetzgeber veranlaßt, den geänderten Verhältnissen Rechnung zu tragen und von seinem Vorbild abzugehen.

Im Gegensatz zur hinkenden Doppelwährung des lateinischen Münzbundes wurde in Serbien durch des Gesetz vom 10. Dezember 1878 Goldwährung eingeführt. Indessen läßt die damalige währungspolitische Lage dieses Vorgehen erklärlich erscheinen. Seit Anfang der Siebzigerjahre hatte sich in der Münzpolitik einiger westeuropäischen Staaten eine Bewegung geltend gemacht, welche die feste Tendenz zeigte, nur Gold als Grundlage des Währungssystems zu nehmen, und dem Silber andererseits die Rolle des Währungsmetalls zu entziehen. Die ungünstige Bewegung des Silberpreises beeinflußte gleichfalls die Münzpolitik des lateinischen Münzbundes. Der Preisfall des Silbers unter die Relation 1 : 15,5 zwang die Münzbundstaaten zunächst die Ausprägung von Silber für private Rechnung zu beschränken, und 1878 vollständig einzustellen. Infolge der Silberentwertung entsprach nunmehr der Metallwert des Silbercourants nicht mehr seinem Nennwert. Es verlor dadurch die Eigenschaft als international brauchbares Geld. Trotzdem wurde ihm die unbeschränkte gesetzliche Zahlkraft nicht entzogen. Es wurde aber damals dessenungeachtet angenommen, daß auch der im Jahre 1878 erneuerte Münzbund nur den Zweck haben könne, das Übergangsstadium zur Goldwährung zu erleichtern.

Unter diesen Umständen war die Wahl des Goldes als Grundlage des Währungssystems naheliegend. Es mußte sich die Wahrheit Bahn brechen, daß bei den gesteigerten Verkehrsbeziehungen und der immer größer werdenden Silberproduktion, welche eine fortschreitende Entwertung des weißen Metalls in Aussicht stellte, nicht das im Werte sinkende Silber, sondern Gold, das als ein viel verläßlicherer Wertmesser angesehen werden konnte, sich als Währungsmetall eignet.[1]) Da andererseits ein Goldumlauf bereits existierte, so brauchte zu einer systematischen Einführung der Goldwährung das bereits Vorhandene nur weiter ausgebaut zu werden. Für die Wahl des Goldes sprach nicht weniger der Umstand, daß die Einführung der Goldwährung, bei gegebener Sachlage, für den Staat die Voraussetzungen für die Goldanleihen im Auslande (deren Aufnahme auch der Berliner Vertrag Serbien auferlegte, indem er die Verpflichtung zu Bahnbauten stipulierte) wie Bezug von

[1]) Vgl. Ausführungen des Finanzministers Jovanovic, Parl. Berichte, Jahrg. 1878 S. 275.

Kapitalien aus dem Auslande überhaupt, auf welche das kapitalarme Serbien für seine allgemeine Entwicklung angewiesen war, schaffen konnte.

Dem Prinzipe der Goldwährung gemäß wurde nur den vollwertigen Goldmünzen die Eigenschaft des gesetzlichen Zahlungsmittels bis zu jedem Betrage zuerkannt. Mit den Fünfdinarstücken konnten Zahlungen gegenüber den Privaten nur bis fünfhundert Dinar geleistet werden. Für andere Silbermünzen betrug die gesetzliche Zahlungskraft im Privatverkehr fünfzig Dinar (Art. 14). Es ist aber allerdings, angesichts der Kapitalarmut des Landes und der Kleinheit der in Betracht kommenden Verhältnisse und Umsätze nicht zu verkennen, daß die Festsetzung der Zahlkraft des Silbergeldes auf 500 resp. 50 Dinar fast auf eine Gleichstellung des Silbers mit dem Golde hinauslief.[1]) An Kupfergeld sollten dagegen laut Art. 15 weder die Privaten noch die Staatskassen in einer Auszahlung mehr als bis zu einem Dinar annehmen müssen.

Das Recht der Münzprägung nahm der Staat für sich allein in Anspruch. Nur unter Zustimmung der Volksvertretung dürfen Münzen geprägt und in Umlauf gesetzt werden (Art. 8 und 9). Infolge dieser Gesetzesbestimmungen konnte keines der beiden Edelmetalle auf Privatrechnung in serbisches Geld verwandelt werden. Also auch Gold nicht, obgleich der Gesetzgeber Goldwährung einführen wollte.

Keineswegs war es aber die Absicht des Staates, dem Verkehr die Möglichkeit zu entziehen, fremdes Geld zum Umlauf heranzuziehen. Schon aus dem Grunde, da es vorauszusehen war, daß die Münzprägung erst nach einiger Zeit den gesetzlich bestimmten Betrag an Gold- und Silbermünzen erreicht haben werde. Vielmehr bestimmte das Gesetz (Art. 16) in Erwartung eines Anschlusses an den lateinischen Münzbund folgendes: Gold- und Silbermünzen der Staaten, welche nach demselben System ausgeprägt sind, werden von den Staatskassen in dem Maße und unter den Bedingungen wie die serbischen Münzen von den betreffenden Staaten angenommen. Dies sollte durch einen besonderen Vertrag geregelt werden. Bis zum Zustandekommen desselben sollten laut Art. 16 und 18 für diese wie für einige andere Münzen Tarifpreise festgesetzt werden.

Dieser Bestimmung kam die Regierung durch Aufstellung des Geldtarifs vom 9. Februar 1879 nach. Den staatlichen Kassenkurs erhielten zunächst Gold- und Silbermünzen der Vertragsstaaten, außerdem der österreichische Golddukaten und Silbergulden, die deutsche Goldkrone und das silberne Fünfmarkstück, der englische Sovereign, der russische Halbimperial und Silberrubel, die türkische Gold -und Silbermedjidie. Die Verleihung des Kassenkurses war zugleich mit der gesetzlichen

[1]) Iskrić, Das serbische Geldwesen, S. 113, Leipzig 1904.

Zahlkraft verknüpft. Nach Art. 19 ist jedermann verpflichtet, fremde Münzen zu dem vom Staate festgesetzten und für die Staatskassen gültigen Kassenkurse, in dem Maße wie es die Staatskassen tun werden, anzunehmen. Daneben wird freigegeben, nicht nur diese, sondern auch die im Tarif nicht verzeichneten Münzen zu beliebig hohen Preisen, je nach Vereinbarung, an Zahlungsstatt zu nehmen.

Entsprechend der allgemeinen Tendenz der Währungspolitik des Staates ist auch seine Tarifpolitik. Sie ist von dem Grundgedanken geleitet, den Umlauf von Goldmünzen zu begünstigen. Eine Schuld an den Staat konnte gemäß dem Art. 5 der Ausführungsverordnung vom 21. Februar 1879 mit allen im Tarif angegebenen Goldmünzen, mit ausländischen Silbermünzen dagegen nur bis 25% des Zahlungsbetrags beglichen werden. Diese für die Annahme von Silbermünzen geltende Bestimmung dürfte aber als höchst lückenhaft anzusehen sein. — Während die Goldmünzen der Vertragsstaaten zum Nennwert angenommen wurden, war die Bewertung anderer Goldmünzen minder günstig. So hatte der Sovereign einen Tarifpreis von 25 Dinar, die deutsche Goldkrone von 24,50 Dinar, der österreichische Golddukaten von 11,75 Dinar. Für die Silbermünzen waren durchwegs niedrige Preise angesetzt; der Tarifkurs des Fünffrancsstücks betrug z. B. 4,50 Dinar, d. h. mit einem 10% Wertabzug, des Fünfmarkstücks 4,60 Dinar.

Die Annahme von fremden Münzen wurde (Art. 2 des Geldtarifs) von deren Vollwichtigkeit abhängig gemacht. Diese Vorsicht war geboten, um einen Zufluß unterwertiger Münzstücke in den Münzumlauf und in die Staatskassen vorzubeugen. Das Fehlen solcher Bestimmungen hätte mit sich bringen müssen, daß die neuen Goldmünzen durch abgenutzte aus dem Umlaufe verdrängt bzw. ersetzt worden wären. Desgleichen wurde eine Lücke der französischen Münzgesetzgebung ins Gesetz von 1878 nicht herübergenommen. Sie besteht nämlich darin, daß der Staat für die Courantmünzen nur zulässige Fehlergrenzen bei der Ausprägung, nicht aber solche über das Passiergewicht festsetzt. Serbien dagegen übernahm die Verpflichtung (Art. 22), die durch den Umlauf abgenutzten Münzstücke einzuziehen und umprägen zu lassen.

Indem der Staat fremden Münzen das Umlaufsrecht verlieh, gab er tatsächlich von seiner Münzhoheit d. h. dem Rechte, Geld ausschließlich herzustellen, auch jetzt einen Teil ab. Allerdings ist zu beachten, daß gerade durch die Zulassung fremder Goldmünzen (z. B. jener der Vertragsstaaten) und Gewährung der unbeschränkten gesetzlichen Zahlkraft das fehlende Recht zur Goldausprägung für Privatrechnung praktisch ausgeglichen wurde.

Man konnte z. B., da in Frankreich oder Österreich Freiprägung für Gold bestand, daselbst sein Barrengold ausprägen

lassen, und die so gewonnenen französischen oder österreichischen Goldstücke nach Serbien bringen, und sie hier als Geld verwenden. Durch diese Möglichkeit war zugleich für das Barrengold auf dem Markte die untere Preisgrenze geschaffen. Für Silber kam diese Möglichkeit nicht in Betracht, da Silber in den Münzbundstaaten nicht frei ausprägbar war. Konnte somit eine Vermehrung des inländischen Goldumlaufs durch Import fremden Goldgeldes bewirkt werden, so war dies in bezug auf Silberzirkulation, angesichts der niedrigen Tarifpreise für Silbersorten, wenig wahrscheinlich. Außerdem ist die Tatsache, daß fremde Goldmünzen im Umlaufe sind, für die Höhe der Goldpunkte von Bedeutung. Können dem Umlauf Münzen entzogen werden, die auch im Ausland gesetzliche Zahlungsmittel sind, so entfällt die Notwendigkeit, diese Münzen erst umprägen zu lassen. Dadurch liegen die beiden Goldpunkte gegenüber diesen Staaten erheblich näher aneinander. Innerhalb derselben sind freilich Schwankungen des Wechselkurses möglich.[1])

Obwohl Serbien das Münzbundssystem bei sich einführte, trat es dem lateinischen Münzbund doch nicht bei. Blieb Serbien beiseite aus eigenen Stücken, um sein Geldwesen mit dem des Münzbundes nicht zu stark zu verquicken, oder aber, weil der Münzbund selbst den Anschluß verweigerte?[2]) Mochte vielleicht vordem das staatsrechtliche Verhältnis Serbiens zur Pforte ein Hindernis bilden, so konnten nunmehr Momente staatsrechtlicher Natur keine Rolle spielen, weil Serbien inzwischen volle staatliche Unabhängigkeit erhielt. Mehr spricht für die Annahme, daß der Münzbund selbst den Eintritt anderer Staaten verhindern wollte. Das geht auch daraus hervor, daß die Bestimmung aus dem Vertrage von 1865 über die Aufnahmebedingungen im Vertrage von 1878 dahin verschärft wurde, daß nunmehr ein Staat nur unter Zustimmung aller Vertragsstaaten aufgenommen werden konnte. So wurde z. B. das Beitrittsgesuch Spaniens abgewiesen.[3]) Die ablehnende Haltung des

[1]) Vgl. Blaum, b. Zit. S. 74, 80.

[2]) Auf Grund der uns zu Gebote stehenden Daten können wir diese Frage nicht mit Bestimmtheit beantworten. Nach einem Privatbericht soll der Grund in dem Widerstand der serbischen Regierung zu suchen sein, die auf den Vorschlag der französischen Regierung, den Wert der Münzen auch in französischer Sprache aufprägen zu lassen, nicht einging. Daß Serbien die Absicht hatte, dem Münzbund beizutreten, und sich nicht allein auf die Einführung dessen Münzsystems beschränken wollte, s. Ausführungen v. Jovanović, Parl. Berichte, 1878, S. 302. Auch O. Haupt, Währ.-Polit. u. Münzstat. Berl. 1884, S. 57 gibt an, daß Schritte geschehen waren, um die serbischen Goldstücke, welche nur von Italien in Zahlung genommen wurden, auch in den übrigen Staaten des Bundes den dort kursierenden gleichzustellen. Indes ohne Erfolg. Als 20 Francstücke waren daher Milan d'ors nicht lieferbar. Auch die Bank von Frankreich nahm sie nicht in Zahlung an. S. Salings Börsenpapiere, Jahrg. 1895/96.

[3]) Altherr a. a. O. S. 12.

Münzbundes ist bis zu einem gewissen Grade begreiflich; denn nach dem Sinken des Silberpreises wäre dritten Staaten die Einführung des Vereinsmünzsystems leichter gemacht worden. Namentlich hinsichtlich des Silbergeldes. Insofern finanziell schwache Länder in Betracht kamen, konnte eine dauernde Verschlechterung der Zahlungsbilanz dieser Länder (Goldagio) das Abfließen ihrer Silbervorräte nach anderen Vertragsstaaten bewirken und dadurch deren Silberumlauf vermehren.

Wie dem auch sei, Serbien hat nicht zu bereuen, daß es dem lateinischen Münzbund nicht beigetreten ist, denn dessen Erfahrungen haben deutlich gezeigt, welche Schwierigkeiten und Verlegenheiten internationale Münzverträge herbeiführen können. Andererseits wäre die Zugehörigkeit zum Bund allein durchaus nicht ausreichend gewesen, den Eintritt von Währungskalamitäten in Serbien hintanzuhalten, wie das am deutlichsten aus der italienischen und griechischen Währungsgeschichte zu ersehen ist.

Das Fernbleiben vom Münzbund berührte die monetäre Lage Serbiens nur insoweit, als sein Silbervorrat zur Ausgleichung von Geldverbindlichkeiten gegenüber den Vertragsstaaten nicht in Betracht kommen konnte, sondern ausschließlich Gold. Es ließ dagegen dem Staate die Möglichkeit offen, sein Geldwesen unabhängig von anderen Staaten einzurichten.

Indem der Gesetzgeber das Geldwesen auf dem Golde als Grundlage aufbaute und die Goldmünze allein als gesetzliches Zahlmittel bis zu jedem Betrage bestimmte, sollte die serbische Währung ihren Wert nur vom Golde ableiten. Bevor auf die tatsächliche Entwicklung eingegangen wird, soll die Zusammensetzung des Geldumlaufes einer näheren Prüfung unterzogen werden.

Die Gesamtausprägung von Silbermünzen betrug 9,6 Millionen, mit Abzug der Fünfdinarstücke aber 8,6 Millionen. Es entfiel an Silbergeld serbischen Gepräges auf den Kopf der Bevölkerung (diese stellte sich im Jahre 1879 schätzungsweise auf 1,704 Millionen) 5,63 bzw. 5,04 Dinars.

Man sieht, die im lateinischen Münzbund geltende Kopfquote von 6 Francs wurde in Serbien nicht erreicht. Die beiden Kopfquoten einander gegenüber zu stellen und daraus abzuleiten, daß die serbische Kopfquote, eben weil geringer als die im Münzbund geltende, über das Verkehrsbedürfnis an solchen Münzen in Serbien nicht hinausging, und daß somit die wichtigste Bedingung für die Erhaltung ihres Nennwertes gegeben war, wäre durchaus verfehlt. Der Vergleich ist schon aus dem Grunde unzulässig, weil die serbische Silbermünze im Gegensatz zu derjenigen der Vertragsstaaten eine bei weitem geringere Umlaufsfähigkeit bzw. ein geringeres Umlaufsgebiet besaß: nämlich nur innerhalb des eigenen Staatsgebietes. An-

dererseits, weil er andere Momente, welche darauf von Einfluß sind, außer Betracht läßt. Hier lagen die Dinge folgendermaßen:

Immer noch ging ein Teil des Güterumlaufs — da sich Überreste der Natural- und Tauschwirtschaft behaupteten — ohne Vermittlung des baren Geldes vor sich. Als Tauschgegenstände kommen noch heutigentags Grund und Boden, Vieh, Wolle, Mehl, Garn usw. in Betracht.[1]) Oder es werden Dienstleistungen gegen Dienstleistungen auf dem platten Lande (Erntezeit) ausgetauscht, was z. B. den Bedarf an Geld zu Löhnungszwecken zu vermindern geeignet ist. In dieser Beziehung machte sich übrigens auch die Vorherrschaft des Kleinbetriebes geltend. Ein Moment aber, dem damals eine besondere Bedeutung zukam, war das niedrige Preisniveau der Waren. Dieses hatte seinen Grund hauptsächlich in dem Mangel an Verkehrsmitteln. Da einerseits die den Ausfuhrhandel begünstigenden Wege fehlten, so waren die Lebensmittel am Orte selbst, weil in völlig genügender Menge vorhanden, unverkäuflich. Nur in geringem Maße waren dabei die Städte aufnahmefähig. Die Beschaffung des Bargeldes war infolgedessen für eine bäuerliche Familie, wie Laveleye hervorhebt, der Mitte der 80er Jahre des v. J. schrieb, mit großen Schwierigkeiten verbunden.[2]) Hinsichtlich einer Stadt, was aber zugleich für den ganzen Süden Serbiens galt, sagt Laveleye: „Die Preise sind mittelalterlich niedrig. Hier ist man unberührt geblieben von dem Zuströmen der Edelmetalle im 16. Jahrhundert, von dem Einfluß der Goldminen Australiens und Kaliforniens, und das Steigen der Preise stellt nicht, wie die Volkswirtschaftslehrer häufig behaupten, eine allgemeine Tatsache dar, sondern eine bis jetzt aufs Abendland beschränkte Erscheinung. Durch die Eisenbahnen und das Anschwellen der Bevölkerung andererseits wird aber auch in diesen Gegenden jene Flut nach und nach noch vor dem Ende dieses Jahrhunderts um sich greifen, und mit den steigenden Preisen wird auch der Verbrauch an edlen Metallen gleichen Schritt halten."

Hatte dieses niedrige Preisniveau, von dem Laveleye berichtet, für die Größe des Umlaufsmittelbedarfs insoweit eine Bedeutung, als zur Bewältigung der Umsätze ein entsprechend geringerer Betrag an Umlaufsmitteln notwendig war, so machte sich allerdings eine Reihe von Faktoren, welche die Geldzirkulation zu einer äußerst langsamen gestalteten, damals wie in der Folgezeit in dem entgegengesetzten Sinne geltend. Hier wären zu nennen: das Überwiegen der Landwirtschaft, dünne Bevölkerung, Mangel an Verkehrsmitteln, Hang zum Thesau-

[1]) Archiv für Rechts- u. Staatsw., Belgrad 1909 S. 44.

[2]) Ed. D. d. Laveleye, Die Balkanvölker, deutsche Übersetzg. 1888, I. Bd. S. 318, II. Bd. S. 37.

rieren, nicht zuletzt auch der Mangel an Bargeld ersparenden Zahlungsmethoden. Unter diesen Voraussetzungen muß der Bedarf an Geldzeichen im Verhältnis zur Größe der gesamten Umsätze größer sein als in einem Lande, in welchem der Umlauf ein rascher ist, die Zahlungen auf dem Wege des Giros bewerkstelligt werden usw.

Anderseits läßt sich aber, hinsichtlich der Regelung des Scheidemünzwesens in Serbien eine Abweichung von den Bestimmungen des lateinischen Münzbundes wie anderer Goldwährungsländer feststellen, was für die Beurteilung dieser Frage von Wichtigkeit ist.

Im Münzbund wurde das Scheidemünzwesen folgendermaßen geregelt: 1. Die Pflicht zur Annahme von Scheidemünzen ist für die Privaten beschränkt, für die öffentlichen Kassen der ausgebenden Staaten dagegen unbeschränkt, 2. jede Regierung verpflichtet sich, die von ihr ausgegebenen Silber-Scheidemünzen in Summen von wenigstens 100 Francs gegen einen gleichen Betrag in Kurantmünzen umzutauschen. Ähnliche Bestimmungen finden sich im deutschen Münzgesetz von 1873, Art. 9. All diese Bestimmungen haben den Zweck, den Scheidemünzen trotz ihrer Unterwertigkeit den vollen Nennwert zu sichern, wie anderseits jeder auch nur lokalen Überbürdung des Verkehrs vorzubeugen.[1])

Ob an Scheidemünzen also mehr in den Umlauf gebracht worden ist als für den kleinen inländischen Zahlungsverkehr notwendig ist, wird dann praktisch vor allem aus der großen Anhäufung der Vorräte an Scheidemünzen in den Staatskassen zu ersehen sein. Hierin hat man einen objektiven Maßstab für die Beurteilung der tatsächlichen Verkehrsbedürfnisse; denn falls die Scheidemünzen in einer den Bedarf übersteigenden Menge in den Umlauf kommen, so werden Privatpersonen Beträge, welche die Annahmepflicht übersteigen, zurückweisen; diese werden dann in die Staatskassen behufs Umwechslung gegen Kurantmünzen abfließen, und sich daselbst zum Zeichen der Überemission anhäufen.[2]) Löst der Staat aber das im Übermaß ausgegebene unterwertige Scheidegeld, dessen Zahlkraft eine beschränkte ist, gegen vollwertiges Geld nicht ein, oder gar, nimmt er es nicht in unbeschränktem Umfange an Zahlungs Statt an, so wird das Aufkommen eines Disagios im Verhältnis zum Währungsgeld die wahrscheinliche Folge sein. An dem Staat ist es dann, die im Interesse der Ordnung im Münzwesen erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen.

Obwohl in Serbien die Scheidemünzen die größere Hälfte

---

[1]) Soetbeer, Deutsche Münzverfassung, 1874, S. 87; Handwb. d. Staatsw. „Lat. Münzbund" 1894.

[2]) Fellner, Währungsreform in Ungarn, S. 96; vgl. Gutachten über die Fortführung der Valutareform in Österreich S. 165.

der staatlichen Umlaufsmittel ausmachten, traf das Gesetz für deren Regulierung und örtliche Ausgleichung keine Vorsorge. Schon das Münzgesetz von 1878 schuf ein Mißverhältnis zwischen dem staatlichen Scheidegeld zum eigentlichen Währungsgeld. Bezifferte sich die Summe des Kreditgeldes auf rund 11,5 Millionen Dinar, so wurden Goldausmünzungen im Betrage von 10 Millionen vorgenommen. Hielten sich übrigens staatliches Währungsgeld und die Scheidemünzen ungefähr die Wage, so wurde der Umlauf durch Ausprägung von Nickelmünzen in den Jahren 1883 und 1884 noch verschlechtert. Die Ausprägung von Scheidemünzen erreichte den Betrag von 14,7 Millionen Dinar. Von dem Gesamtumlauf entfiel 40,48% auf Gold, 38,85% auf Silber und 20,78% auf Kupfer- und Nickelmünzen. Das Verhältnis des Billongeldes zum Silbergelde betrug also rund 1 : 2. Allerdings darf dabei der Umlauf fremder Geldsorten nicht außer acht gelassen werden. Allein hinsichtlich dieses Umlaufes liegen keine Daten vor, weshalb auch eine Korrektur jener Verhältniszahlen nicht vorgenommen werden kann. Angesichts der ungünstigen Tarifierung fremder Silbermünzen wird indes kaum anzunehmen sein, daß größere Beträge fremden Silbergeldes umliefen, während dies für die fremden Goldmünzen zutraf.

In Serbien verpflichtete sich nun der Staat nicht, alles von ihm ausgegebene Scheidegeld auf Verlangen gegen vollwertiges Geld, d. h. Gold einzulösen. Art. 15 bestimmte sogar in Bezug auf die Kupfermünzen, daß weder der Staat noch die Privaten gehalten seien, von solchen in einer Zahlung mehr als 1 Dinar anzunehmen. Bezüglich des Nickelgeldes wurde gleiches vorgesehen (Art. 6 des Münzgesetzes vom 1. Januar 1883). Nur daß die Annahmepflicht hier auf 5 Dinar festgesetzt wurde. Scheidemünzen, und unter diesen besonders Nickel- und Kupfermünzen konnten somit gegenüber dem Kurantgelde leicht einer Entwertung verfallen.

Kupfer- und Nickelmünzen erhielten auch alsbald im Verhältnis zu Gold- und Silbermünzen ein Disagio, welche Tatsache allein schon die mangelhafte Regelung des Scheidemünzwesens zum Ausdruck brachte. Indes verzichtete der Staat darauf, dieses Übel durch entsprechende Maßnahme sofort abzustellen. An verkehrten Maßnahmen wie Unterlassungen der staatlichen Währungspolitik scheiterte vielmehr die ganze Goldwährungsaktion.

Für die Tatsache, daß sich ein Disagio der Scheidemünzen im Verhältnis zum Währungsgeld herausbildete, machte man die Art und Weise verantwortlich, wie die Regierung verschiedene Münzsorten in den Umlauf gelangen ließ.[1]) So liefen

[1]) S. Bericht des parl. Finanzausschusses aus dem Jahre 1897.

über 7 Millionen Scheidemünzen um, als die erste Partie neuer Goldmünzen im Betrage von 2½ Millionen Ende 1879 in den Umlauf kam. Derselben folgten Anfang 1880 1,2 Millionen Kupfer und in demselben Jahr 3,6 Millionen Silber. Erst in der 2. Hälfte von 1882 wurde die zweite Goldpartie dem Verkehr zugeführt. Sodann kam weiteres Gold wie Nickelmünzen hinzu. Wenn auch durch Entziehung von Gold zeitweise eine Goldknappheit hervorgerufen worden sein mochte, bzw. das Mißverhältnis zwischen Scheidemünzen und Gold im Umlauf in erhöhtem Maße zu Tage trat, so dürfte immerhin dem geschilderten Vorgehen des Staates bei Inverkehrsetzung von Münzen nur eine untergeordnete Bedeutung beizumessen sein.

Mit den neuen Goldstücken hatte es dabei folgende Bewandtnis: Ihre Ausprägung besorgte die staatliche Prägestätte in Paris. Eine eigene Prägestätte besaß damals wie später der serbische Staat nicht. Wie schon dargetan wurde, verteilte sich ihre Inverkehrsetzung auf einige Jahre, weil der Staat zwecks der Goldbeschaffung für die nach dem Gesetz auszuprägenden Goldmünzen keine Goldanleihe aufnahm, sondern die in seinem Besitze befindlichen fremden Goldsorten in serbische Goldmünzen umprägen ließ. Die neuen Goldstücke zeichneten sich dadurch aus, daß ihr Feingehalt und Gewicht die zulässigen Fehlergrenzen nicht erreichten, diese also etwas schwerer ausgeprägt wurden. Nun setzte sich der damalige Goldumlauf vielfach aus stärker abgenützten (um 3—4‰) Stücken zusammen, welche Tatsache das Verbleiben neuer Goldstücke im Umlauf neben diesen abgenützten von vorneherein in Frage stellte.

Sollte man geglaubt haben, den Golddukaten durch niedrige Tarifierung zu verdrängen, so traf dies nicht ein. Ungeachtet des staatlichen Tarifpreises von 11,75 Dinar wurde der Golddukaten, der sich im Verkehr einer großen Beliebtheit erfreute, durchwegs höher bewertet. Bei dieser Sachlage war das Schicksal der nationalen Goldstücke vorauszusehen. Die Tatsache, daß dieselben in den Vertragsstaaten keinen staatlichen Kassenkurs genossen und daher umgeprägt werden mußten, kam dabei weniger in Betracht. Die Geldwechsler beeilten sich, neue Goldstücke aufzukaufen und einzuschmelzen, um auf diese Weise aus der Differenz im Gewicht Gewinn zu ziehen. Sie brachten Dukatenstücke ins Land, die nicht selten 5—10‰ von ihrem gesetzlich festgesetzten Gehalt eingebüßt hatten. Solche Stücke wurden zumeist dem Bauern zugeschoben, welcher beim Wiederverkauf, wie der inländische Kaufmann bei Verwendung zu Zahlungszwecken im Auslande, Verluste erleiden mußte.[1]) Indessen scheint auch der Staat, der diesen

[1]) Vgl. S. Popović, Porota, Jahrg. 1880; Motivenbericht zum Gesetzentwurf betr. Ausprägung von 10 Mill. Goldmünzen, 1897.

Umtauschprozeß ruhig vor sich gehen ließ, Verluste erlitten zu haben, so daß sich der Finanzminister veranlaßt sah, zu verfügen, daß die Golddukaten von den Staatskassen nur nach ihrem tatsächlichen Gewicht anzunehmen seien (1887).[1])

Die Auswanderung der nationalen Goldstücke spielte sich verhältnismäßig rasch ab. Sie hätte für den Handel und Verkehr im allgemeinen keine Verlegenheiten zu erzeugen brauchen, weil eben Golddukaten deren Stellen einnahmen. So bedeutete sie aber in der Tat, neben der Verschlechterung des allgemeinen Umlaufs, eine Erschütterung der Goldrechnung nach dem Dinarsystem.

Mußte sich der Mangel der Einlösungsverpflichtung des Staates bezüglich der Scheidemünzen im ungünstigen Sinne fühlbar machen, so mußten vollends all die Maßnahmen der Währungspolitik ungünstig empfunden werden, welche dem Umlaufe des Silbergeldes gleichsam künstliche Schranken errichteten und dadurch auf dessen Verkehrswert preisdrückend einwirkten. So hatte sich der Staat ungeachtet der fortbestehenden Bestimmung des Art. 14 des Münzgesetzes von 1878 und nicht im Einklang mit ihm aus rein fiskalischen Gründen eine Praxis zu eigen gemacht, welche geeignet war, zur Entwertung des Scheidegeldes beizutragen. Es handelte sich dabei um das feststehende Prinzip, welches die Annahme von Silbermünzen im Privatverkehr beschränkt, für die Staatskassen dagegen bis zu jedem Betrage obligatorisch macht.

Entgegen dem Gesetz fing nun der Staat an, einen Unterschied zwischen den Gold- und Silbermünzen zu machen. Nicht nur daß der Staat die Verpflichtung nicht übernahm, eigene Silbermünzen jedermann in allen Beträgen gegen Kurantgeld umzuwechseln, wie es im Interesse eines geordneten Geldwesens seine Pflicht gewesen wäre, sondern er betrachtete sich für berechtigt, die Annahme größerer Zahlungen in Silbermünzen zu verweigern bzw. nur diejenigen Normen einzuhalten, welche das Gesetz für den Privatverkehr vorschrieb. So hatte die staatliche Hypothekarbank beschlossen, noch bevor die nach dem Gesetz von 1878 auszuprägenden Silbermünzen in den Verkehr gesetzt wurden, für ihre Golddarlehen weder Zinsen noch Annuitäten in Silbermünzen zum Legalkurs, sondern nur in Goldgeld entgegen zu nehmen. Sie suchte sich dadurch vor event. Agioverlusten sicher zu stellen.[2])

Aber auch andere Staatskassen befolgten diese dem Geist des Goldwährungsgesetzes entgegengesetzte Praxis. Daß eine solche Praxis in der Tat bestand, geht aus dem Motivenbericht zum Gesetzentwurf betr. Einführung der Goldzölle hervor. Es

[1]) Gesetzes-Samml. Bd. 43 S. 86.

[2]) Marinković, Unsere monetäre Situation, Zeitschr. Delo 1903 S. 103.

heißt da: Die Importeure pflegen, um Zahlungen in Gold zu umgehen, die Zolldeklarationen zu vervielfältigen, um auf diese Weise, soweit der zu zahlende Zollbetrag 500 Dinar nicht überschreitet, nur Fünfdinarstücke zu verwenden. Es liegt auf der Hand, daß nur eine ungleiche Behandlung der Gold- und Silbermünzen seitens des Staates jene Handlungsweise der Importeure hervorgerufen haben konnte. Wir wissen aber nicht, wann sie zur Anwendung kam und ob sie sich auch auf andere Staatskassen erstreckte. Offenbar ist es, daß solches Vorgehen des Staates dem Goldgelde im Umlaufe eine Vorzugsstellung einräumte, welche zur Steigerung von dessen Verkehrswerte bzw. zur Entwertung des Silbergeldes führen mußte.

Soweit das Greshamsche Gesetz unter diesen Umständen zur Geltung kam, konnten dadurch natürlich nur die Goldmünzen getroffen werden. Andere Umlaufsmittel konnten nicht abfließen. Seine Wirkung konnte aber selbstverständlich erst dann Platz greifen, als es sich darum handelte, Verpflichtungen an das Ausland durch Barsendungen auszugleichen. Hat ein Land eine aktive Zahlungsbilanz, so kommt bekanntlich die Zusammensetzung seines Geldumlaufes weniger in Betracht. Für Zahlungen im Auslande eignete sich aber nur Gold. Da für die Abwicklung der Zahlungen im auswärtigen Handel Kredit und Arbitrage noch keine Rolle spielten, so war man im Bedarfsfalle auf das im Umlaufe befindliche Gold angewiesen und man mußte den berufsmäßigen Geldhändlern, welche dies besorgten, eine Gebühr, eine Prämie bezahlen, welche mit dem Goldagio ungefähr zusammenfiel.

Infolge des Goldagios, welches in der Zeit 1880—1884 bis 3% schwankte, vermochte die Goldmünze vom Klein- und Mittelverkehr nicht festgehalten zu werden. Sie büßte ihre unbedingte Umlaufsfähigkeit ein, da ihr Wert ein schwankender ward. Hier wurde bei Zahlungen fast ausschließlich Silbergeld verwendet. Indes obwohl die Silbermünze einen großen Teil des Inlandsverkehrs vermittelte, wurde das Goldgeld trotzdem nicht völlig entbehrlich gemacht. Im Großhandel wie dem internationalen Verkehr blieb es nach wie vor unentbehrlich.

Die Tatsache, daß das Gold aus dem Umlaufe schwand und ein Goldagio sich geltend machte, bildete für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes ein großes Hindernis. Ebenso wurden die Staatsfinanzen durch die Gestaltung der Valuta ungünstig berührt, insbesondere weil der Goldbedarf des Staates infolge seiner rasch zunehmenden Verschuldung an das Ausland im Steigen begriffen war. Die Höherbewertung des Goldgeldes im Verkehr hatte zur Folge, daß in die Staatskassen meist Silbergeld einging und der Staat infolgedessen als Goldkäufer auf dem Markte auftreten mußte.

Wegen der engen Verbindung zwischen der Valuta und der

Finanzen des Staates soll im Folgenden auf die letzteren kurz eingegangen werden.

Der Krieg mit der Türkei (1876—1878) bildet gewissermaßen einen Wendepunkt in der Entwicklung der serbischen Staatsfinanzen. Während bis dahin das Gleichgewicht im Staatshaushalt die Regel bildete und die Erzielung von Überschüssen keine Seltenheit war, so setzte mit dem Kriege die Unordnung und Verwirrung in den Finanzen ein. Man suchte der finanziellen Schwierigkeiten hauptsächlich durch innere wie auswärtige Anleihen (Rußland 1876) Herr zu werden. Immerhin spielte Serbien bis 1880 als verschuldeter Staat eine ganz untergeordnete Rolle. Durch den Berliner Vertrag erlangte das Fürstentum Serbien seine volle Selbständigkeit, doch unter Auferlegung von Verpflichtungen, deren Erfüllung namhafte Geldopfer erforderte. Der Vertrag verpflichtete nämlich Serbien zum Bau gewisser Eisenbahnen, sowie zur Entschädigung von türkischen Grundbesitzern. Die schwebenden Schulden wie diese Verpflichtungen brachten die Notwendigkeit mit sich, an das Ausland heranzutreten. In der Zeit von 1881—1884 kontrahierte Serbien: 1881 die 3% Losanleihe im Nominalbetrage von 33 Millionen Francs, die 5% Eisenbahnanleihe im Betrage von 90 Millionen Francs nom., zu einem durchschnittlichen Emissionspreis von 71,40, sodann die 5% Goldrente im Betrage von 40 Millionen wie die Agraranleihe von 8,4 Millionen Francs im Jahre 1882.

Führten diese Anleihen einerseits einen Goldzufluß herbei, so äußerte sich ihre vorteilhafte Seite anderseits für die Valuta darin, daß sich der Verkehr infolge der in Angriff genommenen großen Bauarbeiten in höherem Maße für die Scheidemünzen aller Art aufnahmsfähig erwies. Erforderte der Dienst der Staatsschuld aber im Jahre 1880 erst 0,411 Millionen Francs, so stieg die Summe im Jahre 1882 auf 7,569 Millionen und 1884 schon auf 12,2 Millionen Francs. Der Staat sah sich infolgedessen veranlaßt, zu den Änderungen in den Währungsverhältnissen Stellung zu nehmen.

Mit dem Hinweis auf die Schädigungen, welche dem Fiskus durch die Entrichtung der Abgaben und namentlich der Zölle in Silber erwachsen, wurde die Notwendigkeit der Einführung der Goldzölle begründet. „Nicht nur, daß der Zollabfertigungsdienst durch das Gebahren der Importeure (auf welches oben hingewiesen wurde) erschwert wird — führte bei dieser Gelegenheit Finanzminister Pavlovic aus — der Schaden besteht vielmehr darin, daß das Silbergeld auf dem internationalen Geldmarkte im Verhältnis zum Goldgeld einen viel geringeren Wert besitzt; infolgedessen muß der Staat Verluste erleiden, wenn er Zahlungen in Gold zu leisten hat, das erforderliche Gold aber nicht besitzt“.[1])

[1]) Parl. Berichte v. 1884 S. 934.

Der Vorschlag des Finanzministers ging nun dahin, den Gesamtbetrag der Zölle in Gold oder in Silber unter Hinzurechnung des Agios zu erheben. Der Finanzausschuß wie das Parlament schlossen sich aber dieser Forderung nicht an. Das Gesetz vom 18. Juli 1884 bestimmt zwar, daß die Zollzahlungen in inländischen Goldmünzen oder solchen, welche der kgl. Ukas angeben wird, geleistet werden dürfen. Das Prinzip der Goldzölle wurde aber insofern durchbrochen, als das Gesetz die Begleichung von zollamtlichen Forderungen in Silbergeld ohne Agiozuschlag bis 50% des Zollbetrages für zulässig erklärte. Die andere Hälfte sollte nur in Gold oder in Silber mit Agiozuschlag entrichtet werden können.

Der Zweck dieser finanzpolitischen Maßnahme, welche die vollzogene Verschiebung in den Währungsverhältnissen gleichsam registrierte und anerkannte, lag vor allem darin, den Staat vor Agioverlusten sicher zu stellen. Dabei wurde die Last der Goldbeschaffung vom Staate auf die Bevölkerung tatsächlich nicht abgewälzt, weil Zölle auch in Silber mit Agiozuschlag geleistet werden durften. Sollte aber immerhin ein bestimmter Goldeingang daraus für den Staat herauskommen, so konnte sich derselbe von der Spekulation, der die Größe des staatlichen Goldbedarfs wie der Zinstermine eine gewisse Grundlage verlieh, bis zu einem gewissen Grade befreien. Der Goldbedarf selbst wie die Zahlungsbilanz des Landes erfuhren freilich dadurch keine Änderung. Keineswegs aber eignete sich die Erhebung der Zölle in Gold dazu, die Entwertung der Valuta zu beschleunigen. Sollte ihre Wirkung vielmehr die einer Zollerhöhung sein, wie das in der Tat der Fall sein mußte, so mußte die daraus resultierende Verminderung der Einfuhr die Zahlungsbilanz geradezu verbessern, somit auf die Valuta günstig einwirken. In beschränktem Maße konnte sie auch dahin wirken, Goldmünzen im Umlauf festzuhalten.

Die Währungssituation gestaltete sich im übrigen um diese Zeit folgendermaßen: Nachdem ein Agio des Goldgeldes im Verhältnis zu den Scheidemünzen eine Tatsache geworden war, hatte der Staat verstärkten Zufluß der Scheidemünzen bei seinen Kassen zu erwarten; denn niemand würde doch mit Goldmünzen zum Nennwert zahlen, wenn diese als bloße Ware höher zu verwerten sind. Sollte der Staat jetzt seine Zahlungen in vollwertiger Münze d. h. Gold nicht leisten, sondern versuchen, den Privaten Scheidemünzen über den gesetzlich festgesetzten Betrag aufzudringen, so würde dies mit der Preisgabe der Goldwährung vollends identisch sein. Es handelte sich also darum, Abhilfe mittels Valutaregelung zu schaffen und den Geldumlauf den praktischen Verkehrsbedürfnissen mehr als bisher anzupassen.

2. Kapitel.

Die Entwicklung der Währung von 1884—1885. Die Gründung der Notenbank. Goldnotenemission.

Die Frage der Einführung von papierenen Umlaufsmitteln wie des Staatspapiergeldes wurde in Serbien schon in den 70 er Jahren lebhaft ventiliert. Als dann mit den Kriegsvorbereitungen ein steigender Geldbedarf sich geltend machte, sollte zur Bestreitung von außerordentlichen Ausgaben zur Papiergeldausgabe gegriffen werden. In diesem Sinne erteilte das Parlament der Regierung die Ermächtigung (1876), von welcher indessen kein Gebrauch gemacht wurde. Vielmehr suchte man die nötigen Mittel durch äußere wie innere Anleihen, von denen die letzteren den Charakter von Zwangsanleihen trugen, aufzubringen.

Seit jener Zeit stand nun die Frage der Einführung von papierenen Umlaufsmitteln, im Zusammenhang mit der Notenbankfrage, auf der Tagesordnung.

Durch die Konsolidierung der staatlichen Ordnung sowie durch Abschluß wichtiger Handelsverträge erfuhr das Wirtschaftsleben Serbiens, welches unter den Nachwirkungen der vorausgegangenen Kriege zu leiden hatte, nachhaltige Anregungen. Der Mangel an ausreichenden Krediteinrichtungen, welche die zerstreut liegenden Kapitalien ansammeln und der Volkswirtschaft zuführen sollten, machte sich in hohem Grade fühlbar.

Nicht allein durch das Kreditbedürfnis war die Schaffung einer Notenbank geboten. Neben den rein kreditwirtschaftlichen konnten auch Gesichtspunkte währungspolitischer Art zugunsten der Errichtung einer Notenbank geltend gemacht werden. In der Notenbank galt es, ein Institut zu schaffen, welches dem Geldumlauf durch Notenausgabe die nötige Elastizität verschaffen wie die Goldbewegung vermittels einer rationellen Diskontpolitik regulieren sollte. Außerdem mußte es seine Aufgabe sein, mit für die Verbesserung der Währungsverhältnisse Sorge zu tragen.

Die Tatsache, daß Serbien reine Hartgeldzirkulation besaß, kam der Einführung von papierenen Umlaufsmitteln zustatten. Der Notenemission stellten sich aber auch gewisse Schwierigkeiten entgegen, welche ihren Grund in den damaligen Währungsverhältnissen hatten. In welchem Maße die Ausgabe von in Gold einlösbaren Noten praktische Bedeutung erlangen sollte, hing zum großen Teil von der Gestaltung der Valuta ab. Wie schon dargetan wurde, war die Goldwährung, welche von vorneherein keinen festen Aufbau aufwies, inzwischen ins Wanken gekommen. Im Innern des Landes vollzogen sich tägliche Umsätze und Geschäfte auf der Silberbasis, deren Einheit der Silber-

dinar bildete. Im Privatverkehr nahm man Silber sogar in unbeschränktem Umfange in Zahlung.[1]) Da nun das Silbergeld für größere Zahlungstransaktionen schwer und unbequem war, lag es nahe, die schwerfällige Silberzahlung durch bequemere Banknoten zu ersetzen. In diesem Punkte lag das wichtigste Problem für die Gesetzgebung. Da die geplante Bank lediglich zur Ausgabe von Goldnoten ermächtigt werden sollte, unterlag es keinem Zweifel, daß der Verkehr für Noten dieser Gattung keineswegs in erforderlichem Maße aufnahmsfähig sein würde. Es handelte sich infolgedessen darum, der Goldnote durch entsprechende Maßnahmen zur vollen Umlaufsfähigkeit zu verhelfen.

Fand dieses Moment, wie im folgenden zu zeigen sein wird, die erforderliche Beachtung nicht, so stand eine andere Seite des Notenbankproblems im Vordergrund des öffentlichen Interesses. Streit herrschte über die Frage, ob die Bank als reine Staatsbank oder nur unter Beteiligung des Privatkapitals zustande kommen solle. Die Regierung hielt daran fest, eine Privatbank mit dem Monopol der Notenausgabe unter Beaufsichtigung des Staates und Beteiligung des Fiskus am Reingewinn einzuführen. In diesem Sinne wurde ein Gesetzentwurf ausgearbeitet, der im Januar 1883 zur Annahme kam. Der am heftigsten umstrittene Punkt war aber, ob die Bank dem ausländischen Kapital überlassen werden solle. Die Regierung trat zunächst nachdrücklichst dafür ein. Sie hielt es für rätlich, angesichts der Kapitalarmut des Landes, das Ausland zur Gründung der Bank heranzuziehen, indem sie die Meinung vertrat, daß die Bank nur mit bedeutenderen Mitteln gegründet werden müsse, sollte sie all die Kreditbedürfnisse, welche sich damals geltend machten, befriedigen können. Außerdem sollte die Bank als Stütze des Staatskredits eine Rolle spielen. Diesem Bestreben der Regierung setzte nun die öffentliche Meinung einen lebhaften Widerstand entgegen. So wurde die Bank auch schließlich aus inländischen Mitteln begründet.

Das Nationalbankgesetz wurde am 6. Januar 1883 erlassen. Von dem Grundkapital, welches im Betrage von 20 Millionen Dinar vorgesehen wurde, wurden im Augenblick, in welchem die Bank in Tätigkeit trat (2. Juli 1884) 2,5 Millionen eingezahlt.

Der Bank wurde erlaubt (Art. 6), Wechsel sowie sonstige befristete Handelswerte (auch Bons du Trésor) zu diskontieren, An- und Verkauf von Gold und Silber zu betreiben und Darlehen gegen Hinterlegung von Gold, Silber wie serbischer Staatsschuldverschreibungen zu gewähren; sodann Annahme von Einlagen zur Verwahrung wie zur Verzinsung, Unterbringung der Fonds, Inkasso. In den Geschäftskreis der Bank

[1]) S. Denkschrift der Nationalbank, Belgrad 1909 S. 147.

wurde außerdem die Gewährung von Vorschüssen auf Landesprodukte, welche dem Verderben nicht ausgesetzt sind, sowie die Verpflichtung zur Errichtung von Lagerhäusern einbezogen.[1])

Der Bank wurde das ausschließliche Privileg der Notenemission erteilt. Sie wurde ermächtigt, Banknoten in Beträgen von 50, 100, 500 und 1000 Dinar auszugeben, welche auf Präsentation in Gold eingelöst werden müssen (Art. 10). Unter Zustimmung der Regierung durfte die Bareinlösung zum Teil (25%) in Silbermünzen erfolgen. — Die Notenausgabe sollte sich nach den Bedürfnissen des Verkehrs richten. Hiebei wurde der Bank die Verpflichtung auferlegt, für den umlaufenden Notenbetrag mindestens 40% an Gold bereit zu halten, wobei Gold durch Silbergeld um ein Viertel ersetzt werden durfte. Für den Rest des Notenumlaufs wurden als Deckungsmittel zugelassen (Art. 11): Wechsel, die eine Verfallzeit von höchstens 92 Tage haben, mit wenigstens 2 sicheren Unterschriften, kurzfristige Devisen, Warrants, sowie Kupons staatlicher und anderer öffentlicher Anleihen; Schatzanweisungen und Lombardsicherheiten (Staatspapiere bis 75% des Kurswertes).

Als Gegenleistung für die Gewährung des Rechts der Notenausgabe wurde die Bank verpflichtet, dem Staate Barvorschüsse gegen Schatzanweisungen zu gewähren, welche 30% des eingezahlten Kapitals nicht überschreiten durften, sodann einen Betrag an die Staatskasse zu entrichten.

Allein mit der Notenbankgründung unternahm der Staat keine Schritte, um die als notwendig erkannte Stabilisierung der Valuta herbeizuführen. Wie sich darüber der Gesetzgeber hinwegsetzte, geht auch daraus hervor, was er als Aufgabe der Notenbank bezeichnete. Wie dem einleitenden Artikel des Bankgesetzes zu entnehmen ist, wurde die Bank ins Leben gerufen, um durch „billigere Kapitalien wie ein wohlgeordnetes Kreditwesen“ die Entwicklung von Handel und Gewerbe zu begünstigen. In der Notenbank erblickte sohin der Gesetzgeber nur ein gemeinnütziges Institut, das dem Handel und Gewerbe durch Verwertung seines Notenprivilegs reichlichen Zufluß von billigen Kapitalien sichern und auch vom Staate als Geldquelle in Anspruch genommen werden sollte. Von den währungspolitischen Funktionen einer Notenbank, ihren Aufgaben in bezug auf die Landeswährung ist dagegen keine Rede. Selbst die elementarste Verpflichtung einer Notenbank, den Geldumlauf des Landes zu regeln, hob das Gesetz nicht ausdrücklich hervor.

[1]) Die Vielgestaltigkeit des Geschäftsbetriebes, welche das Gesetz von 1883 der Bank zuwies, wurde durch das Gesetz vom 23. September 1885 eingeschränkt; die Verpflichtung zur Errichtung von Lagerhäusern (!), aber auch die Pflicht zur Annahme zinsbarer Geldeinlagen wurde aufgehoben.

Mußte nun die Ausgabe von Banknoten eine weitere Verschiebung in den Verhältnissen des Geldumlaufs herbeiführen? Hier kam zweierlei in Betracht: erstens stellte die Banknote nicht ein gesetzliches Zahlungsmittel dar; Art. 12 bestimmte nur, daß die Noten der Nationalbank von allen Staatskassen zum Nennwert angenommen werden müssen. Die Verpflichtung zur Annahme von Noten im Privatverkehr wurde nicht ausgesprochen.

Anderseits war die Festsetzung der Notenappoints nicht darnach angetan, den Umlauf von Goldmünzen einzuschränken; als niedrigste Notenabschnitte ließ das Gesetz solche von 50 und 100 Dinar zu. Allerdings scheint diese Stückelung der Notenabschnitte nicht den Erwägungen entsprungen zu sein, welche mit der Frage zusammenhängen, ob es zweckmäßiger sei, die auf geringere Beträge lautenden Noten oder die Goldmünzen entbehrlich zu machen. Vielmehr scheint die Absicht der Regierung, für Rechnung des Staates kleine Goldnoten (solche zu 10 Dinar) auszugeben, schon damals dafür maßgebend gewesen zu sein.[1]) Drohte aber der Klein- und Mittelverkehr um diese Zeit, infolge der reichlichen Ausprägung von Silbergeld von Gold ganz entblößt zu werden, so hätte die Zirkulation von kleinen Noten die Goldmünze noch in höherem Maße entbehrlich gemacht. So kam die Tatsache, daß das Gesetz kleine Noten nicht zuließ, der Festhaltung der Goldmünze im Umlaufe zugute.

Am Anfang stieß die Notenausgabe auf allerlei Schwierigkeiten. Die ersten Noten, welche als Instrumente des Kredits in den Verkehr gelangten, lauteten auf 100 Dinar. Indes trat schon im Laufe von 1884 die Tendenz der Note zutage, fast sofort an die Ausgabestelle zurückzukehren, um gegen Gold umgetauscht zu werden. Bareinlösungen wollten kein Ende nehmen. In welchem Maße diese vor sich gingen, geht aus folgender Zusammenstellung hervor: es wurden im Laufe von 1884 Noten im Gesamtbetrage von 2,271 Millionen zur Einlösung präsentiert, während der Jahresdurchschnitt des Notenumlaufs für dasselbe Jahr nur 0,492 Millionen betrug. Dementsprechend war auch die Bewegung des Metallschatzes der Bank. Rasch sank der Metallvorrat von seinem höchsten Stand im Betrage von 2,369 Millionen, wie er Ende Juli 1884 zu verzeichnen war, auf 0,196 Millionen am 15. Oktober d. J. herab. Die Ausgabe von 50 Dinarnoten vermochte hierin keinen Wandel zu schaffen, aus welchem Grunde die Entwicklung im nächsten Jahre ungefähr dasselbe Bild bot.

Wie sich nun einmal die Dinge gestalteten, konnte die Bank von der Befugnis, Noten zu emittieren, keinen ergiebigen Ge-

[1]) Wohl aber im Jahre 1885 spielte sie eine Rolle, s. Denkschrift S. 149.

brauch machen; sie war vielmehr gezwungen, einen verhältnismäßig hohen Metallvorrat bereit zu halten. Mit diesem Stand der Dinge wollte man sich aber nicht zufrieden geben. Kam für die Bank die Möglichkeit nicht in Betracht, durch Notenausgabe größere Barvorräte an sich zu ziehen, so konnten auch dem Wirtschaftsleben wesentliche Erleichterungen nicht sofort, wie man sich versprach, zuteil werden. Anderseits hatte die Bank selbst keinen Grund, damit zufrieden zu sein. Da ihr keine fremden Gelder zur Verfügung standen, so lag ihre Erträgnisfähigkeit hauptsächlich in dem Rechte, Noten zu emittieren, deren Verwertung ein Erträgnis liefert; dabei war für den Wert desselben allein die Menge der metallisch nicht bedeckten Noten maßgebend. Nun überstieg in Wirklichkeit der Metallvorrat in der Regel den Notenumlauf.

War die Meinung vorherrschend, daß etwas geschehen müsse, um die Notenausgabe zu erleichtern, so herrschte Einigkeit ebensowenig bezüglich der Gründe, auf welche die geschilderte Entwicklung zurückzuführen war wie hinsichtlich der Maßnahmen, welche die Noten umlaufsfähiger gestalten sollten. Hier mag die Auffassung der Notenbank zunächst Platz finden.

In ihrem Jahresbericht für 1884 führte die Bank Klage über die ungünstige Aufnahme der Noten im Verkehr und die zutage getretene Tendenz, Noten gegen Gold in die Bank zurückfließen zu lassen. Als Grund für diese Erscheinung wurden einige Momente angeführt. Es war vor allem die Ungunst der wirtschaftlichen Lage, welche sich in diesem Jahre geltend machte. Ein allgemeiner Rückgang herrschte im Handel und Gewerbe, der mit der Depression, wie sie dem Krisenjahr von 1873 wie den türkischen Kriegen folgte, verglichen werden konnte. Anderseits wies sie darauf hin, daß der Verkehr, der bis dahin nur den Hartgeldumlauf kannte, sich an papierene Geldsurrogate erst gewöhnen mußte, sowie auf die Größe der Notenabschnitte, welche die Bank als zu groß für serbische Verhältnisse bezeichnete. Sie waren tatsächlich zu groß, um in den Klein- und Mittelverkehr einzudringen, unterlagen auch anderen Strömungen als die Kleinnoten, welche, weil tiefer in den Tagesverkehr dringend, von diesem auch längere Zeit festgehalten werden.

Eine Zeitlang stand der Ausdehnung des Notenumlaufs aber auch die ablehnende Haltung einiger für den Geldverkehr wichtiger Institute im Wege. Da der Art. 12 des Bankgesetzes die Annahmepflicht nur für die Staatskassen vorschrieb, nicht aber zugleich für solche, welche unter der staatlichen Aufsicht stehen, weigerten sich einige von den letzteren (wie die staatliche Hypothekarbank, Eisenbahn-Betriebsgesellschaft usw.), Noten an Zahlungs Statt anzunehmen. Wurde dieser Widerstand indes vorerst nur im Verwaltungswege beseitigt, so kam

ihre Verpflichtung zur Annahme von Banknoten im Gesetz vom 23. September 1885 auch formell zum Ausdruck. Da selbst Staatskassen, welche von der Bank Zahlungen in Noten erhielten, zur Notenpräsentierung schritten, trat die Bank mit einem in mehrfacher Hinsicht bemerkenswerten Vorschlag hervor, indes ohne positives Ergebnis. Sie erbot sich, den Zahlungsdienst des Finanzministeriums zu übernehmen. Alle Einnahmen der Staatshauptkasse sollten der Bank zufließen, welche auch alle baren Ausgaben der Staatshauptkasse mit ihren Noten und zwar ohne Vergütung leisten sollte. Desgleichen sollte das Finanzministerium sein Hartgeld gegen Banknoten umtauschen.[1])

Außer den oben geschilderten, die Umlaufsfähigkeit der Note beeinträchtigenden Momenten wurde von der Bank an derselben Stelle mit Recht auf die ungeregelte Valuta hingewiesen. Sie äußerte daher die Hoffnung, daß die Regierung noch im Laufe derselben Gesetzgebungsperiode Maßnahmen ergreifen werde, im Wege der Valutaregelung das letzte Hindernis nicht allein des Notenumlaufs, sondern des gesamten Handelsverkehrs abzustellen. Wie sich unten ergeben wird, führten diese Bestrebungen zu keinem positiven Resultat.

In der Gestaltung der Valutaverhältnisse lag in der Tat der Schwerpunkt der Situation. Die Note, welche von Anfang an ein Aufgeld gegenüber dem Silbergeld erzielte, wurde dem Goldgeld gleichgestellt, da das Gesetz die Einlösbarkeit in Gold zu jeder Zeit vorschrieb und die Bank dieser Verpflichtung auch allenfalls nachkam. Sie stellte aber infolge der Unsicherheit des Goldkurses und der möglichen Schwankungen des Goldkurses vielleicht noch in höherem Maße[2]) als die Goldmünze für jenen Verkehr, der mit Silber rechnete, nur ein Handelsobjekt von wechselndem Werte dar. Ihr Eindringen in die Sphäre der Silberrechnung war daher von vorneherein wenig wahrscheinlich.

Die Erscheinung, daß die Goldnote selbst in dem Großverkehr, der im übrigen Goldmünzen verwendete, sich nur schwer Aufnahme zu verschaffen wußte, wird von Iskric unter Hinweis auf die Art und Weise, in welcher dieser Goldumlauf zusammengesetzt war, zu erklären versucht.[3]) Wie bereits ausgeführt, kam als Goldmünze hauptsächlich der Golddukaten in Betracht, dem ein von dem französischen Münzsystem verschiedener Münzfuß zugrunde liegt. Dieser Goldumlauf bildete also selbständig eine Währung für sich, die Dukatenwährung. „Daraus ist ersichtlich, daß die Noten keineswegs geeignet sein

[1]) Denkschrift der Nationalbank S. 91.
[2]) Hier kam in Betracht die zulässige Verwendung von Silber zur Notendeckung und ev. Einlösung.
[3]) Iskrić, Das Geldwesen Serbiens. Leipzig 1904 S. 84.

konnten, die Dukaten in die Keller der Bank zu bringen, nicht etwa, weil diese Goldstücke nicht deckungsfähig gewesen wären, denn es konnte Gold auch in Form von fremden Münzen sowie in Barren zur Notendeckung verwendet werden, sondern weil die Noten eine andere Münzsorte repräsentierten und infolgedessen im Verkehr, in welchem man mit Dukaten zu zahlen und zu rechnen pflegte, keine Aufnahme finden konnten".

Es ist nicht zu verkennen, daß die Dukatenrechnung im Großverkehr für die Ausdehnung des Notenumlaufs, der sich wegen der Größe der Notenabschnitte eben nur auf den Großverkehr erstrecken konnte, ein Hemmnis bildete. Deshalb wurde in Vorschlag gebracht, dem Dukatenumlauf ein Ende zu machen und durch Entziehung des Kassenkurses auf deren Verdrängung wie Einströmen von 20-Francstücken wie 8-Guldenstücken hinzuwirken. Vom Standpunkte der Ordnung des Geldwesens war diese Maßnahme eine Notwendigkeit, der man sich hätte nicht verschließen dürfen, obwohl sie manche nur vorübergehende Störungen zur Folge gehabt haben würde.

Neben der unbedingt nötigen Valutaregulierung kam es selbstverständlich viel auf die Bankpolitik im allgemeinen an, nicht allein aus dem Grunde, weil die Zahlungsbilanz Serbiens mehr zuungunsten des Landes gravitierte, als vielmehr durch die politischen Wirren und finanziellen Schwierigkeiten des Staates ein neues Element der Gefahr und Beunruhigungen sich hinzugesellte. Desgleichen gestaltete sich der Staatskredit wenig günstig, eine Tatsache, die nicht darnach angetan war, den Kapitalzufluß, der auf die Gestaltung der Valuta günstig einwirken würde, zu fördern.

Angesichts dieser Tatsachen erschien das eingezahlte Kapital der Bank (2,5 Millionen) nicht ausreichend, um die Bank in erwünschtem Maße widerstandsfähig zu machen, ebensowenig das Deckungsverhältnis von 40% mit der zulässigen Heranziehung von Silber.[1]) Hierzu kam, daß die Bevölkerung an die papierenen Geldsurrogate nicht gewöhnt war, weshalb beim zunehmenden Mißtrauen wie bei der Ungewißheit der innerpolitischen Lage die Präsentation von Noten zwecks Einlösung in höherem Umfange als anderswo zu befürchten stand, da ja in solchen Zeiten die Goldnachfrage zu Thesaurierungs-

[1]) Es dürfte nicht ohne Interesse sein, die Gründe mitzuteilen, welche den Finanzausschuß wie das Parlament veranlaßten, den Bankvertrag mit Bouqueau (National-Bankvorlage V. Jovanovic) im Jahre 1880 abzulehnen. Das sind u. a. folgende: 1. weil darin zum Beginne der Wirksamkeit der Nationalbank ein Barvorrat von 3.750 Millionen als genügend erachtet wird, 2. weil die Bardeckung mit nur einem Drittel der Notenemission bestimmt wird, was für einen finanziell und politisch gekräftigten Staat, nicht aber für Serbien hinreicht und weil darin die Staatskasse verpflichtet wird, die noch nicht geprüften Noten, ohne jede Beschränkung oder Bedingung statt barer Münze anzunehmen.

zwecken mehr oder weniger lebhaft aufzutreten pflegt. In der Frage der Zinsfußfestsetzung ging überdies die Bank etwas willkürlich vor; die erste Diskontrate von 5½% stand offenbar im Mißverhältnis zu dem üblichen Zinsfuß im Lande. Dabei legte sie ihre Mittel meist in Wechseln an, welche von dem Importhandel herrührten. Suchte sie dann der Goldentziehung, welcher das Bedürfnis des Importhandels vielfach zugrunde lag, durch Steigerung des Zinsfußes auf 7% entgegen zu treten, mithin auf den Konsum fremder Waren einschränkend zu wirken, so konnte dadurch eine sachliche Wirkung nicht erzielt werden, weil auch die erhöhte Bankrate tief unter dem landesüblichen Zinsfußniveau stand.[1]) Dies bewirkte außerdem, daß man der Bank Gold entzog, um es gleich im Inlande gegen höheren Zins weiterzuverleihen. Sucht eine Zentralbank durch Zinsfußerhöhung den Abfluß von Gold aus dem Lande zu hindern, ja Gold von auswärts heranzuziehen, so ist klar, daß, je geringer der internationale Kredit dieses Landes ist, diese Steigerung desto intensiver, dessen Zinsfußpolitik desto energischer sein muß. In bezug auf den internationalen Verkehr war Serbien aber vollends ein schwaches Land, das eine nur geringe Fähigkeit besaß, fremde Guthaben an sich zu ziehen.[2])

Andere Maßnahmen, welche die Bank zu dem Zwecke ergriff, den Goldabfluß zu verhindern, wie die Kotierung ihrer Noten an einigen ausländischen Börsen, sodann Anweisung ihrer auswärtigen Korrespondenten, die Noten der Bank gegen Gold zum Nennwert einzulösen, hatten freilich keinen Erfolg.

Die Erkenntnis der nachteiligen Wirkung der zerrütteten Valuta auf den Notenumlauf ließ Vorschläge betr. Herstellung der Valuta aufkommen. Einem Projekt gemäß sollten Silbermünzen im Nominalwert von 3 Millionen Dinar demonetisiert und gegen Gold veräußert werden.[3]) Dadurch sollte einerseits eine Entlastung des Geldumlaufs von überflüssigem Kleingeld wie Verstärkung des inländischen Goldvorrates herbeigeführt werden. Mit der Zuführung des Golderlöses an die Bank sollte die metallische Deckung der Noten erhöht wie zugleich eine breitere Grundlage für die Notenemission geschaffen werden. Sodann handelte es sich insbesondere darum, den Grundsatz

---

[1]) Denkschrift der N.-B. S. 91.

[2]) Es ist nicht zu verkennen, wie Mecenseffy hervorhebt, daß das Axiom, wonach die Erhöhung der Bankrate ein ebenso einfacher als sicherer Behelf sei, das Abströmen von Gold aus dem Lande zu hindern, ja diese Bewegung in das Gegenteil zu verwandeln, um Gold heranzuziehen, nicht unter allen Umständen richtig ist. Die Zinsfußerhöhung kann in der Tat ihre Wirkung einbüßen. Es ist übrigens klar, daß ein zerrüttetes Geldwesen auf das fremde Kapital schon von vorneherein wenig anlockend wirkt. Mecenseffy, Die Verw. d. österr.-ung. Bank Wien 1897, N. F. Pr. 1893.

[3]) Jahresbericht d. N.-B. v. 1885.

der Unbeschränktheit der Zahlkraft der Silbermünzen dem Staate gegenüber zur Geltung zu bringen.

Am lebhaftesten drehte sich aber der Streit in der Öffentlichkeit um die Ausgabe von kleinen Noten. Während Übereinstimmung darüber herrschte, daß die Note auf 10 Dinar lauten sollte, bildete die Frage, ob sie in Gold oder in Silber einlösbar sein sollte, den strittigen Punkt.

Die kleine Goldnote, welche die Bankleitung befürwortete, sollte die Bank in den Stand setzen, den Kreditansprüchen leichter gerecht zu werden, wie dem Mangel an kleinen Papierwertzeichen abzuhelfen. Und in der Tat, das war unter den obwaltenden Umständen der einzig gangbare Weg, die Banknote dauernd in den Umlauf zu bringen. Die Valutaregelung hätte aber auch diesmal vorausgehen müssen, falls die Note größere Ausbreitung finden sollte.

Als entschieden extrem mußte dagegen diejenige Richtung bezeichnet werden, welche die Einführung der Silbernote forderte. Den Befürwortern dieser für das Geldwesen tief einschneidenden Maßregel kam es in erster Linie darauf an, der Notenbank ein Mittel an die Hand zu geben, durch Ausdehnung des Notenumlaufs das Notenprivileg tunlichst auszubeuten. Wie bemerkt, bot Serbien für den Notenumlauf dieser Art ein ergiebiges Terrain. Wo es sich um halbwegs große Summen handelte, stellte die Silbermünze ein unbequemes Zahlungsmittel dar. Der Mangel an bargeldersparenden Zahlungsmethoden steigerte noch das Bedürfnis nach papierenen Ersatzmitteln der Silberzirkulation. Ein anderes Moment machte die Ausgabe von Silbernoten gleichfalls verlockend. Die Notenbank hatte nämlich schon seit Beginn ihrer Tätigkeit mit der Gefahr starker Metallentziehungen zu rechnen. Es war nun einleuchtend, daß der Barvorrat sich viel gleichmäßiger gestalten werde, insoweit Silber statt Gold als Metalldeckung in Frage käme. Die Präsentierung der Noten zwecks Einlösung und das Herausziehen des Silbers aus den Bankkassen war nur beim Zusammentreffen besonderer Umstände zu gewärtigen.

Die beiden Momente: Stand der Valutaverhältnisse, wie die Verläßlichkeit des Silbervorrats sprachen zugunsten der Silbernote. Dies aber nur unter der Voraussetzung, daß man bei dem zerrütteten Geldwesen verharren wollte. Denn es konnte keinem Zweifel unterliegen, daß die Silbernote eine Verschlechterung der Valuta herbeiführen würde. Zu der unverminderten Menge der Silbermünzen sollte ein neues Quantum silberner Zirkulationsmittel — abzüglich der zur Notendeckung erforderlichen Silbermenge — hinzugefügt werden. Die Zuführung neuer Silberbeträge in den Verkehr mittels Notenemission mußte eben in ungefähr derselben Weise wirken, wie wenn um denselben Betrag neue Silberausprägungen stattgefunden hätten.

Dem Silbernotenprojekt standen somit vom Standpunkt der Ordnung des Geldwesens ganz erhebliche Bedenken entgegen, indem der schädliche Einfluß auf das letztere außer jedem Zweifel stand.

Die Rechtfertigung der Silbernote enthält der Bericht des Kontrollausschusses der Nationalbank vom 14. Januar 1885.[1]) Obwohl er nur wenig zu überzeugen vermag, vielmehr allerlei Irrtümer und verkehrte Ansichten aufweist, soll er hier wegen der Bedeutung, die er tatsächlich auf die Entwicklung der Währung erlangte, im wesentlichen wiedergegeben werden.

Der Bericht bezeichnete es als seine Aufgabe, die Gründe darzulegen, denen die ungünstige Entwicklung der Nationalbank zuzuschreiben ist. Neben anderen Schwierigkeiten, welche einer gedeihlichen Entwicklung derselben entgegenstanden, charakterisierte der Bericht als das Hauptübel und Mißstand den Mangel an kleinen Notenabschnitten. Er empfahl daher, demselben in der Weise abzuhelfen, daß die Bank zur Ausgabe von 10-Dinarnoten ermächtigt werde, welche auf Silber lauten und einlösbar sein sollten.

Der Bericht ging davon aus, daß die Bank von dem Rechte, Noten im Verhältnis von 100 : 40 des Metallvorrates auszugeben, keinen Gebrauch zu machen vermochte, wobei er den Satz aufstellte, daß eine Notenbank existieren und überhaupt nützlich sein könne, nur wenn ihr Notenumlauf den Metallvorrat übersteige. Aus diesem Grunde müsse es auch der serbischen Notenbank darauf ankommen, ihr Privilegium voll zu verwerten, weil dies der einzige Weg sei, eine Ausdehnung ihrer Betriebsmittel zu bewirken und der Volkswirtschaft billige Kapitalien zu verschaffen.

Die Möglichkeit, mit der kleinen Goldnote den Zweck zu erreichen, bestritt der Bericht. Man habe zunächst mit der Gewohnheit der Bevölkerung zu tun, welche die Goldmünze stets der Note vorziehen würde. Selbst die Demonetisierung eines Teils des Silberumlaufs erscheint als eine für den Goldnotenumlauf völlig unzulängliche Maßnahme. Für diese sei der Verkehr nun einmal nicht aufnahmsfähig. Sie werde stets zurückkehren, um gegen Gold umgetauscht zu werden. Die Bank käme dazu, mit soviel Kapital zu arbeiten, als ihr Metallvorrat beträgt und infolge der Unkosten, die das Notenbankgeschäft im Gefolge hat, nicht einmal das eingezahlte Kapital zu verzinsen.

Unter Hinweis auf die Tatsache des vorherrschenden Silberumlaufes im Innenverkehr wurde nun das Bedürfnis nach Silbernoten begründet. Sie seien allein geeignet, Wandel zu schaffen und die Bank auf eine sichere Grundlage zu stellen. Im Ver-

[1]) Abgedr. im Jahresbericht der N.-B. 1885.

kehr werde die Silbernote eine gute Aufnahme finden, einerseits, weil sie den kostspieligen, mit Risiko und Zeitverlust verknüpften Transport von Silbermünzen überflüssig machen bzw. verbilligen, wie anderseits, weil sie, im Gegensatz zu der Goldnote, dem Silbergelde gegenüber ein Aufgeld nicht erzielen werde. — Dem „Vorteil" der Parität mit der Silbermünze stand freilich die Disparität mit der Goldmünze gegenüber.

Redete man einer Bankpolitik das Wort, welche die Noten mit Gewalt in den Verkehr preßt, so ist nicht zu verwundern, wenn man sich mit den Rückwirkungen dieser Politik auf die Valuta nur wenig beschäftigte. Es heißt vielmehr: da das Goldagio im Verhältnis zu dem in Österreich und Rumänien herrschenden nur geringfügig ist, würde das Land einen großen Fehler begehen, wollte es auf die Vorteile, welche es von der Notenbank haben könnte, bloß um eines geringeren Agio willen verzichten. Und dem Agio hielt der Bericht besonders zugute, daß es die Einfuhr fremder Waren erschwert, welche den inländischen Markt überschwemmt haben und all das Gold, das das Land für seine Rohprodukte erwirbt, wieder herausfließen lassen.

Im übrigen gab man sich der eitlen Hoffnung hin, das Silber früher oder später seinen alten Preisstand einnehmen zu sehen; insbesondere wurde auf das Interesse der großen Geldmächte an der Erhaltung des Silberpreises Wert gelegt. Nun habe Serbien überdies, versicherte der Bericht, ungeachtet des Ausgangs der internationalen Währungsfrage zugunsten der Gold- oder Doppelwährung einen Verlust von seinem Silberumlauf nicht zu befürchten, da sein Bedarf an Silbermünzen infolge der Zunahme der Bevölkerung im Steigen begriffen ist. Würde sohin der Staat keine neuen Silberausprägungen vornehmen, so könnte man innerhalb kurzer Zeit allmählich und ohne Störung zur reinen Goldwährung übergehen. . .

Während die Frage der Notenemission in der Öffentlichkeit den Gegenstand für lebhafte Debatten abgab, nahm die Regierung eine schwankende Stellung ein, die ihre Ratlosigkeit auf dem münz- und bankpolitischen Gebiete zur Genüge kennzeichnet und die zugleich einen Beweis dafür gibt, daß sie keine klaren Ziele in bezug darauf hatte, was denn Währungsgeld bleiben sollte. Sie weigerte sich, der Bank das Recht zur Ausgabe von kleinen Goldnoten zu erteilen, akzeptierte vielmehr den Vorschlag der Silbernotenausgabe. Auf der Generalversammlung der Anteilseigner der Bank wurde dann die Frage zugunsten der Silbernote entschieden, wobei die Großexporteure den Ausschlag gaben.[1])

[1]) S. M. Protić, Nachwort z. serb. Übersetzung Schrauts, Theorie d. ausw. Wechselkurse, Belgrad 1896 S. 62.

Inzwischen geriet die Bank, angesichts der politischen Umwälzungen am Balkan und deren Rückwirkung auf Serbien wie der ungünstigen Wirtschaftslage in eine schwierige Situation. Eine intensive Geldknappheit machte sich geltend und damit im Zusammenhange ließen sich Stimmen vernehmen, welche ein Moratorium forderten. Auch der Staat befand sich in finanzieller Bedrängnis; er sah sich u. a. veranlaßt, eingezogene Kupfermünzen im Betrage von 1,9 Millionen (an deren Stelle dem Gesetz vom 15. Juli 1884 zufolge Nickelgeld treten sollte) den Verkehr wieder zuzuführen. In bezug auf die Bank äußerte sich die ungünstige Lage u. a. darin, daß ihr trotz erhöhter Kreditansprüche größere Beträge zur Einlösung zuflossen, welche Tatsache die Innehaltung des gesetzlichen Bardeckungsverhältnisses erschwerte. Indessen dank der Hilfe des Staates, der sein Gold (ca. 2 Millionen) gegen Banknoten umtauschte und auf diese Weise den Metallvorrat der Bank vergrößerte, sowie der Erhöhung des Zinsfußes auf 8% wurde die Bank in den Stand gesetzt, die Einlösungen aufrecht zu erhalten.

In dieser wirtschaftlich wie politisch bedrängten Zeit beantragte die Regierung, der Nationalbank die Ausgabe von Silbernoten zu gestatten, was auch angenommen wurde, als Zusatzbestimmung zum Art. 11 des Bankgesetzes von 1883, Gesetz vom 23. September 1885.

Das Zusammentreffen politischer Verwicklungen wie einer ungünstigen Finanzlage des Staates mit dem Erlaß des Silbernotengesetzes ließe wohl einen ursächlichen Zusammenhang zwischen den beiden Erscheinungen vermuten, insbesondere liegt die Annahme nahe, daß man durch Ermöglichung einer künstlichen Geldvermehrung vor allem dem Staate eine reichlichere Geldquelle erschließen wollte.

Für das Geldwesen Serbiens, welches um diese Zeit noch leicht vollständig in Ordnung hätte gebracht werden können, wurde dadurch in der Tat eine neue, kritische Periode eingeleitet. Die Goldwährung, welche allerdings schon damals mehr in der Theorie als in der Praxis existierte, mußte jetzt vollends ganz verkümmern. Indem die Regierung praktisch ein Währungssystem aufgab, welches alle aufstrebenden Staaten eingeführt hatten oder einzuführen sich bemühten, drückte sie das Land zum Zustand fast ausschließlichen Silbernotenumlaufs herab, der bis auf die Gegenwart andauert. Damit gelangt auch jene Periode der Währungsgeschichte Serbiens zum Abschluß, in welcher der Staat allein auf die monetäre Situation einwirken konnte und eine neue wurde inauguriert, in der die Notenbank den entscheidenden Einfluß darauf erlangen sollte.[1])

[1]) Marinković a. a. O. S. 248.

II. Abschnitt.

3. Kapitel.

Entwicklung der Währung von 1885—1893.

A. Gang der Entwicklung im Allgemeinen.

Mit dem Gesetz vom 23. September 1885 vollzog sich keineswegs der Übergang zum eigentlichen Bimetallismus, wie dies fälschlich vielfach angenommen wurde. Insofern war der neue Währungszustand keine Doppelwährung, als einige wesentlichste Vorbedingungen derselben unerfüllt blieben. Sie setzt ja voraus, daß Gold und Silber vollkommen gleich berechtigt nebeneinander im Umlaufe sind und stellt es dem einzelnen anheim, seine Schulden in Gold oder Silber zu bezahlen. Davon kann aber in diesem Falle keine Rede sein, weil der Silbernote ein Zwangskurs im Privatverkehr nicht verliehen wurde, außerdem fehlte das für die reine Doppelwährung charakteristische freie Prägerecht für beide Edelmetalle.

Die Silbernote sollte allein, gemäß den Bestimmungen des Gesetzes (Art. 12) von allen Staats- und denjenigen Kassen, welche unter der staatlichen Aufsicht stehen, zum vollen Nennwert angenommen werden, und zwar in allen Fällen, wo nicht durch anderweitige gesetzliche Bestimmungen die Zahlung besonders in Gold festgesetzt war.

Indes bildete die Annahmepflicht der öffentlichen Kassen tatsächlich den Ersatz für den fehlenden Zwangskurs. Ihre Steuerfundation sicherte der Silbernote von vorneherein Umlaufsfähigkeit. Dabei ließ sich die Regierung angelegen sein, die Popularisierung der Silbernote zu fördern, was aus dem Erlaß des Finanzministeriums vom 26. Februar 1886 hervorgeht. Und in Wirklichkeit stieg die Zirkulation von Silbernoten von Jahr zu Jahr, wiewohl diese von Anfang an im Verhältnis zum Gold entwertet waren. Gleich im ersten Emissionsjahr überstieg deren Zirkulation den Umlauf von Goldnoten. So betrug der Silbernotenumlauf Ende 1885 1,931 Millionen Dinar, während an Goldnoten ein Betrag von 1,568 Millionen zirkulierte.

Da Gold als bloße Ware im Verkehr höher zu verwerten oder bereits abgeflossen war, die Staatskassen aber Noten zum

Nennwert annehmen mußten, setzte der Zufluß von Silbernoten zu den Staatskassen ein, welche ihrerseits Zahlungen mit denselben leisteten. Der Staat bezahlte mit Silbernoten, wenn nichts besonders stipuliert war, bis zu jedem Betrage, ungeachtet der Beschränkungen, welche das Münzgesetz von 1878 in betreff der Zahlkraft des Silbergeldes festsetzte; so z. B. Gehaltszahlungen. Zahlte er in Gold, so wurde das Aufgeld in Abzug gebracht.

Nun sind die Einnahmen und Ausgaben des Staates wie seine gesamten Zahlungstransaktionen von solchem Umfange, daß dasjenige Zahlungsmittel, dessen sich der Staat bei seinen Zahlungen bedient, und das er an Zahlungs Statt annimmt, auf kurz oder lang, zum Währungsgeld des Landes werden muß. Und tatsächlich bewirkten die ausgedehnten Wechselbeziehungen zwischen dem Staat und den Privatwirtschaften, daß diese immer mehr in ihren Umsätzen die Silberrechnung zugrunde legten. Rief die Ausgabe von Noten von zweierlei Art eine durchgreifende Änderung in der Geschäftsgebarung der Notenbank hervor, indem sie zu einer besonderen Gebarung in Gold und Silber führte, während bis dahin die Bilanzen und das Rechnungswesen derselben auf Gold allein basierten, so griff der Unterschied zwischen Gold- und Silberdinar, neben dem Staatskassenwesen, auch im Handel und Verkehr definitiv Platz. Es behaupten sich seitdem erst recht zwei Geldeinheiten, welche in keinem festen Wertverhältnis zueinander stehen. Dabei fungiert freilich der Silberdinar als eigentliche Rechnungseinheit, während ihm der Golddinar als Ware gegenüber tritt.

Mit Rücksicht darauf und weil Gold nicht länger im Umlaufe war, wurde die Silbernote praktisch das gesetzliche Zahlungsmittel bis zu jedem Betrage. Ihre Umlaufsfähigkeit beruhte somit nicht allein auf der Steuerfundation sowie darauf, daß mit ihr alle bei der Bank fälligen, auf Silber lautenden Zahlungen beglichen werden konnten, sondern auch darauf, daß sie auch im Privatverkehr, wenn Goldzahlung nicht besonders stipuliert war, bis zu jedem Betrage in Empfang genommen wurde.

Wie bemerkt, bestand die wichtigste Rückwirkung der Silbernotenausgabe darin, daß das Land von der Goldbasis abgedrängt wurde. Dies wurde herbeigeführt durch das Verdrängen des Goldes aus dem Umlauf, was Hand in Hand mit der Silbernotenemission vor sich ging.

Offenbar mußte sich dieser Prozeß abspielen. Denn, obwohl der Staat, der die Silbernote wie Silbermünze bei fast allen Zahlungen an die öffentlichen Kassen als legales Zahlungsmittel gelten ließ, es keineswegs verwehrte, daß im sonstigen Verkehr der Privaten Zahlungen ausschließlich in Goldmünzen ausbedungen werden, wie überhaupt Kontrakte in

fremder Währung zuließ (er selbst mußte sich besonders seinen auswärtigen Gläubigern gegenüber dazu bequemen) und dadurch dem Goldzufluß vom Auslande her den Weg nach Serbien offen ließ, vermochte dies trotzdem das Gold vor Abfluß nicht zurückzuhalten.

Mit der künstlichen Anschwellung des Geldumlaufes, wie sie durch die Ausgabe von Silbernoten, d. h. Geldzeichen, die sich zu Zahlungen im Auslande nicht eignen, erfolgte, fand der Satz, daß das Gold, sobald die Gesamtsumme der zu den Umsätzen des Landes erforderlichen Zahlungsmitteln erreicht oder überschritten wird, unter dem Einflusse der Spekulation aus dem Geldumlaufe weichen müsse, seine Bestätigung. Das Greshamsche Gesetz mußte jetzt vollends zur Geltung kommen. Sogar der Großverkehr, der bis dahin in seinen Umsätzen Gold festhielt, konnte es nunmehr entbehren, weil die Silbernote selbst zur Vermittlung größerer Geschäftstransaktionen geeignet erschien. Den Abfluß von Geldmitteln empfand das Land aber im allgemeinen nicht schwer, weil die Silbernote die durch Abluß von Gold hervorgerufene Lücke im Umlaufe ausfüllte. Ihr Umlauf wuchs alsbald über die Gesamtsumme aller andern Umlaufsmitteln hinaus. Sie wurde dadurch zum vorherrschenden Umlaufsmittel im Lande.

Je mehr nun das Gold aus dem Umlaufe verdrängt und schließlich ein Zustand herbeigeführt wurde, in welchem kursierende Goldmünzen wie Goldnoten einen solch geringen Teil der ganzen Zahl der Umlaufsmittel ausmachten, daß sie nicht in Betracht kamen, während das Gold außerhalb der Bank thesauriert lag, um so mehr nahm die Valuta Serbiens den Charakter einer freien Valuta an. Damit soll gesagt sein, daß das hauptsächliche Umlaufsmittel der Volkswirtschaft seinen internationalen Preis nicht allein aus seinem Metallwert ableitet, sondern von einer Anzahl von Faktoren abhängig wird. Zu diesen gehören, was hier nur angedeutet sein mag, Bedarf wie Angebot an Umlaufsmitteln, das Vertrauen oder Mißtrauen in die wirtschaftliche, finanzielle wie politische Lage des Landes, Verhältnisse der Zahlungsbilanz usw.

Da unter solchen Währungsverhältnissen jede wichtigere Tatsache politischer wie wirtschaftlicher Natur dazu angetan ist, Valutaschwankungen hervorzurufen, indem sie Angebot und Nachfrage auf dem Valutenmarkte beeinflußt, das Moment der Menge der Umlaufsmittel (in diesem Falle Silbernoten) somit eine nicht zu verkennende Rolle spielt, kommt viel darauf an, in welchem Umfang solche Umlaufsmittel geschaffen werden können. Diese Frage bildete nun in den 90er Jahren gerade den strittigsten Punkt im Geldwesen Serbiens.

Der Art. 11 des Bankgesetzes nach der Novelle von 1885 regelte die Notenausgabe; er räumte der Bank die Befugnis

ein, Banknoten im Verhältnis von 100:40 ihres Gold- resp. Silbervorrats auszugeben. Dabei wurde erlaubt, Gold durch Silber höchstens bis zu einem Viertel zu substituieren. Nun handelte es sich um die Auslegung des Gesetzes.

Die Notenbank ging von folgendem Standpunkt aus: Wenn das Bankgesetz bezüglich der Goldnotenausgabe eine partielle Ersetzung von Gold durch Silber (bis 25%) für zulässig erklärt, so widerspricht es keineswegs dem Geist des Gesetzes, wenn umgekehrt, betreffs der Silbernotenausgabe, Silber durch Gold ersetzt wird. Schon im Jahre 1885 handelte sie demgemäß. Im weiteren Verlaufe ging sie mit Goldkäufen planmäßig vor; sie kaufte mit Silbernoten Gold auf, das sich noch im Umlaufe befand oder aus dem Aktivsaldo der Handelsbilanz herrührte. Dies führte zu einer Konzentration der Goldvorräte in ihren Kassen, welche die Bank, wie die Darstellung noch zeigen wird, zur Durchführung einer Art von Goldpolitik benützte.

Nun wurde diese Auffassung keineswegs von allen als richtig anerkannt; man warf der Bank Verletzung des Bankgesetzes vor. Die Ausgabe von Silbernoten mit Gold als metallischer Unterlage wurde als unstatthaft bezeichnet. Danach durfte die Bank an Silbernoten nur $2\frac{1}{2}$ mal soviel als ihr Silberschatz beträgt, emittieren. Zur Bildung des Silbervorrats kamen dabei nur Silbermünzen serbischen Gepräges in Betracht. Da der Verkehr etwas weniger als die Hälfte des gemünzten Silberstocks Serbiens, d. h. ca. 4 Mill. entbehren und die Bank ebensoviel an sich ziehen konnte, so hätten dieser Auffassung gemäß nur etwa 10—12 Mill. Silbernoten ausgegeben werden können. Man bezeichnete deshalb den darüber hinausgehenden, tatsächlich vorhandenen Silbernotenumlauf als ungesetzlich.

Für die vorliegenden Erörterungen ist die Beantwortung der Frage, ob die Bank im Punkte der Gesetzesauslegung im Rechte war, von keinem großen praktischen Werte — manche Anzeichen sprechen wohl dagegen —, nur soviel ist allerdings zu erwähnen, daß die Regierungen und die Organe, denen die Aufsicht der Banktätigkeit oblag, an dieser Auslegung keinen Anstoß nahmen. Der Finanzminister Vujic erklärte selbst 1890,[1]) daß die Bank das Recht zur unbegrenzten Silbernotenausgabe besäße, was die Anerkennung des von ihr vertretenen Standpunktes bedeutete.

Die Frage aber, ob die Goldfundierung der Silbernoten zulässig sei oder nicht, war von grundlegender Bedeutung, denn mit Hilfe dieser Praxis war die Bank tatsächlich imstande, den Silbernotenumlauf durch Goldkäufe beliebig auszudehnen und den Gang der Valuta von ihrem Vorgehen abhängig zu

[1]) Parl. Berichte, 1890 S. 3326.

machen. Sie machte, den Silbernotenumlauf de facto unbeschränkt, was geeignet war, Unsicherheit in das ohnehin gestörte Geldwesen hineinzutragen.

Folgende tabellarische Übersichten mögen das Gesagte veranschaulichen. Die erste den Durchschnittsstand der Barvorräte der Bank in der Zeit 1885—1893 darstellende Tabelle zeigt eine erhebliche Vergrößerung des Goldschatzes im Gegensatz zu der Stabilität des Silberbestandes. Darin spiegelt sich einesteils die praktische Wirkung der Methode, Gold mittels Silbernoten anzukaufen, bzw. Silbernoten auf Grundlage von Gold zu emittieren, wieder, wie anderseits die Entbehrlichkeit eines nur wenig schwankenden Teilbetrages des gemünzten Silberumlaufes für den Verkehr zum Ausdruck kommt.

Die Bank besaß im Durchschnitt:

	Gold	Ausw. Korrespondenten	Silber
1885	1.009	0.308	0.705
1886	1.199	0,346	2.274
1887	1.135	0.201	3.508
1888	1.932	0.316	4.287
1889	3.012	0.447	4.495
1890	5.069	0.723	4.374
1891	7.199	0.510	4.201
1892	7.811	0.275	4.091
1893	8.958	0.693	4.155

In demselben Zeitabschnitt betrug der Notenumlauf (im Durchschnitt) wie folgt:

	in Mill. Din.	
	Goldnoten	Silbernoten
1885	1.401	1.931
1886	0.688	3.876
1887	0.263	7.266
1888	0.157	11.747
1889	0.116	14.971
1890	0.086	19.821
1891	0.084	24.737
1892	0.114	26.941
1893	0.154	27.252

Aus dieser Zusammenstellung ist hiegegen unter anderem ersichtlich, daß der Goldnotenumlauf nie einen Umfang erreichte, um irgendwie praktisch in Betracht zu kommen; der Vergleich mit den Bewegungen der Metallvorräte läßt sodann erkennen, daß ein immer größerer Prozentteil des gesamten Deckungsfonds auf Gold entfiel.

B. Währungspolitische Gesetze und Vorschläge; Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse.

In der Zeit bis 1893 unterließ es der Staat, positive Maßnahmen zur Regelung der Währungsverhältnisse zu treffen, vielmehr tritt uns eine Reihe von Gesetzen wie Gesetzentwürfen entgegen, die sich eher dazu eigneten, der Zerrüttung der Valuta Vorschub zu leisten.

So trat im Jahre 1888 die Regierung mit einer Vorlage betreffend Staatsnotenausgabe hervor. Der Grund dafür ist in der damaligen finanziellen Lage zu suchen. Selbst nach der Ermächtigung der Bank zur Ausgabe von Silbernoten, welche dieser einen viel freieren Spielraum in der Kreditgewährung, namentlich dem Staate gegenüber, verschaffte, blieb der letztere immer noch auf Geldbeschaffung im Anlehenswege beim Ausland angewiesen. Als diese Geldquelle nun einmal versagen wollte, und die Regierung bei den Versuchen, die in ihrem Besitz befindlichen Bestände von Wertpapieren unterzubringen, auf Schwierigkeiten stieß, verfiel sie auf das häufig ventilierte Projekt, zur Abstoßung einiger dringenden Staatsverpflichtungen (Requisitionen) die nötigen Geldmittel durch Zettelausgabe flüssig zu machen. Ihre Forderung ging dahin, den Staat zur Goldnotenausgabe bis zu vollem Betrag der zu hinterlegenden Effekten (3%ige Losobligationen) zu ermächtigen. Nach dem Wortlaut der Vorlage war nun zweifelhaft, ob diesen Noten auch im Privatverkehr gesetzliche Zahlkraft beigelegt werden sollte. Der parlamentarische Ausschuß stimmte dem von der Regierung bezeichneten Modus der Geldbeschaffung zu, erklärte sich aber, im Gegensatz zu der Vorlage, für Ausgabe von staatlichen Silbernoten, welche von allen Staatskassen an Zahlungs Statt angenommen und ausgegeben werden sollten. Die Vorlage kam schließlich nicht zur Annahme, weil inzwischen ein Regierungswechsel und eine Parlamentsauflösung erfolgten.[1])

Gegen die Ausgabe von Staatsnoten erhoben sich Bedenken währungs- wie finanzpolitischer Art. Die Ausgabe von staatlichen Silbernoten, wie die Finanzkommission vorschlug oder von Goldnoten, wie der Entwurf bezweckte, deren Einlösbarkeit aber kaum hätte aufrecht erhalten werden können, wären in der Tat auf eine Emission eigentlichen Staatspapiergeldes hinausgegangen. Angesichts der finanziellen Lage des Staates, die mit Fehlbeträgen abschloß und Anlaß zur Ausgabe von Noten gab, konnte die Staatsgarantie derselben keine große sein; die Staatsnoten wären infolgedessen einer Entwertung anheimgefallen und hätten die Valuta verschlechtern müssen, selbst wenn der Betrag der auszugebenden Losnoten die Summe

[1]) Vgl. Denkschrift der Nationalbank S. 149.

von ca. 7 Mill. nicht überschritten haben würde. Deren Umlauf hätte im übrigen denjenigen der Banknoten erschweren müssen. Selbst wenn im vorliegenden Falle eine begrenzte Staatsnotenausgabe schließlich als ein vorübergehendes Aushilfsmittel angesehen werden durfte, so kann man, wenn man heute Rückschau hält, es nur als ein Glück bezeichnen, daß damals nicht ein Präzedenzfall in der Finanzwirtschaft Serbiens geschaffen wurde, nämlich durch Heranziehung der Notenpresse dem Staate Geldmittel zu verschaffen, da dies in der nachfolgenden Zeit, die sich großenteils u. a. durch Geheimnistuerei in der Finanzgebarung und eine vielfach mangelhaft ausgeübte Finanzkontrolle von seiten des Parlaments, auszeichnete, leicht Nachahmung gefunden, und der Schuldenmacherei der Regierungen Vorschub geleistet hätte. So kam es in Serbien 1888 wie in der Folgezeit zur direkten Notenausgabe durch den Staat nicht.

Nebst dem Goldagio, das eine steigende Bewegung verfolgte, machte sich ein zweiter, nicht minder schwerer Mißstand des Geldwesens, geltend. Dieser bestand in der Entwertung des Billongeldes im Verhältnis zu Gold- und Silbergeld.

Schon oben wurde auf diese Erscheinung hingewiesen, deren Grund hauptsächlich in der verhältnismäßig übermäßigen Ausprägung an Nickel- und Kupfergeld zu suchen war. Obwohl nun im Laufe der Zeit infolge vermehrter Geschäftstätigkeit und Umsätze der Verkehr immer größere Mengen von derartigen Geldzeichen absorbierte, war der Gefahr einer Übersättigung des Verkehrs mit denselben infolge des Fehlens der unbedingten Annahmepflicht der öffentlichen Kassen wie der Einlösungspflicht des Staates keineswegs vorgebeugt. Ganz störend erwies sich daher für den Kleinhandel und besonders für die Steuerzahler auf dem Lande diese Entwicklung. Sie gab Anlaß zu allerlei Spekulationen, die dem kleinen Mann zur Last fielen.

Um diesem Mißstand ein Ende zu bereiten, beschloß die Regierung einen Teil des Billonumlaufes, die Kupfermünzen, im Betrage von 1,9 Millionen einzuziehen. Zu diesem Behufe schlug sie die Ausprägung von 6 Millionen Silbermünzen vor, da der daraus resultierende Münzgewinn den mit der Einziehung des Kupfergeldes für die Staatskasse verknüpften Verlust wettmachen sollte. Die Vorlage entsprang demnach keineswegs in erster Linie fiskalischen Erwägungen.

Hinsichtlich der Währungsverhältnisse ging der Minister Vujic von dem Satze aus, daß in Serbien, ungeachtet des Münzgesetzes von 1878, welches Gold als Wertmesser einzuführen suchte, Silber als tatsächlicher Wertmesser funktionierte, Landesgeld sei, und weiterhin, daß der Versuch, Gold als allgemeines Wertmaß aufrecht zu erhalten, in Anbetracht der wirtschaft-

lichen Lage des Landes undurchführbar sei. Und da der Silberdinar nun einmal die Landeswährung ausmache, wurde daraus gefolgert, daß es für die Landesinteressen keineswegs zum Nachteil gereichen könne, falls der gemünzte Silberumlauf den Betrag von 15,6 Millionen erreichen würde.[1]) Selbst angenommen, daß neue Silberprägungen ein steigendes Goldagio bewirken, was nicht ohne weiteres anzunehmen sei, hieß es, dürfte nicht eine Goldagiosteigerung jener Steuerlast, welche der Bauer besonders in südlichen Bezirken zu tragen hat, indem er das Silber zu einem das Goldagio vielleicht übersteigenden Aufgeld kauft, vorzuziehen sein.[2])

In der Tat erscheint die Last, welche auf der zahlreichsten Bevölkerungsklasse lag, recht drückend, wenn man bedenkt, daß Silbergeld zu Steuerterminen mitunter ein Aufgeld von 10—20% gegen Nickel- und Kupfergeld erreichte.[3]) Allein gegen den in Vorschlag gebrachten Modus, jenem Übel abzuhelfen, erhoben sich gewichtige Bedenken. Die Regierung hielt nämlich an der Auffassung fest, wie aus den Ausführungen des Ministers Vujić hervorgeht, daß die Silbernotenausgabe allein an der Valutaverschlechterung schuld trage und schrieb dem Mißverhältnis zwischen dem Papiergeld d. h. Silbernoten, und dem Golde den hohen Agiostand zu. Indem sie also dem gemünzten Silber im Gegensatz zum Papiersilber keine valutaentwertende Wirkung zuschrieb, erblickte sie in der Zuführung neuer Silbermünzen in den Umlauf keine Gefahr für das Geldwesen, sondern einzig in dem Rechte der Notenbank zur unbeschränkten Silbernotenausgabe. Dagegen sprach sich der Minister aus, kündigte aber Maßnahmen, welche diese Ausgaben beschränken sollten, nicht an, ließ es vielmehr dem Parlamente anheim, hierin die Initiative zu ergreifen.[4])

Indessen konnte die Annahme, daß die Silbernote allein die Valuta verschlechtere, nicht aber die Silbermünze zugleich, keineswegs als richtig bezeichnet werden. Unter den gegebenen Umständen konnten neue Silberprägungen auf die Valuta keine andere Wirkung haben als eine gesteigerte Silbernotenausgabe, und zwar um so mehr, als nach Silbermünzen kein Bedürfnis vorlag. Beide gehen doch auf eins hinaus; sie vermehren den Bestand an unterwertigen Geldzeichen und verringern dadurch den Verkehrswert eines jeden einzelnen. Dabei darf nicht übersehen werden, daß der Verkehr die

[1]) Parl. Berichte S. 3325, 3326, 3331. In Wirklichkeit konnte Silber als Wertmesser nicht angesehen werden. Auch in Serbien fand schon um diese Zeit die Loslösung von metallischen Wertmesser statt.

[2]) Daselbst S. 3326.

[3]) Parl. Berichte S. 3326. Für diese Zeit wird sonst das Disagio des Billongeldes im Verhältnis zum Silbergeld gewöhnlich mit 1—5 % angegeben. Es schwankte im übrigen von Ort zu Ort und Zeit zu Zeit.

[4]) Daselbst S. 3326 und 3331.

Silbernote der Silbermünze vorgezogen haben würde, welch letztere infolgedessen bei der Notenbank Unterkunft hätte suchen müssen, um dann in Form von Silbernoten im Umlaufe zu erscheinen. Eine Ausprägung von Silbermünzen hätte dadurch indirekt zu einer Ausdehnung des Silbernotenumlaufs führen und die Valuta verschlechtern müssen. Dies sollte sich etwas später, nämlich im Jahre 1897, auch bewahrheiten.

Wenn das zutreffend war, so mußte die Vorlage als eine für die Valuta nicht zu unterschätzende Gefahr angesehen werden, selbst bei der Annahme, daß die Valuta ihren schwankenden Charakter behalten sollte. Und in der Tat machte sich gegen die Vorlage, namentlich in Kreisen des Groß- und Importhandels, eine rege Opposition geltend. Durch Devisenkäufe im Inlande hätte die Regierung das Goldagio, welches um diese Zeit ca. 5% notierte, überdies notwendigerweise in die Höhe treiben müssen. Gleichzeitig wies der Silberpreis infolge der Währungsexperimente Nordamerikas starke und plötzliche Schwankungen auf, so daß sich dessen baldige Stabilität nicht voraussehen ließ. All dies bewirkte, daß die Regierung, von der Ermächtigung, neue Silbermünzen auszuprägen, die ihr das Gesetz vom 13. März 1890 gewährte, für diesmal keinen Gebrauch machte.

Eine neue Regelung der Notenstückelung bezweckte der im nächsten Jahre eingebrachte Antrag, wonach die Bank zur Ausgabe von Silbernotenabschnitten zu 50 und 100 Dinar berechtigt sein sollte; diesmal aber ohne positives Ergebnis.

Bei den Verhandlungen war die Politik der Goldkäufe der Bank besonderen Angriffen ausgesetzt. Von einer Seite wurde dabei folgendes ausgeführt:[1]) Die Bank habe durch Goldkäufe und Silbernotenemission all das umlaufende Gold an sich gezogen oder verdrängt. Auch einige größere Ausfuhrplätze, trotz starken Exports im Jahre 1890 und hoher Getreidepreise, im Gegensatz zu früheren Jahren, wiesen keinen Goldumlauf auf. Man machte dafür das Verhalten der Bank verantwortlich: entweder bringen die Exporteure den Erlös für ihre Waren in Silbernoten oder wenn das Gold ins Land kommt, kauft es die Bank auf, so daß es der Produzent nicht in die Hand bekommt. Sie könne dann die Goldnachfrage befriedigen, was sie jedoch nur zu einem höheren Preise tut.

Wenn sich Klagen, wie diese, über den Goldmangel und Papierumlauf vernehmen ließen, so erscheinen sie allzu verständlich, wenn man bedenkt, daß in einer nicht weit zurückliegenden Zeit der Goldumlauf ein erheblicher war, der Geldumlauf dagegen sich nur aus Hartgeld zusammensetzte.[2])

[1]) Parl. Berichte 1891 S. 1218.

[2]) Hinsichtlich des Goldumlaufs um 1890 lauten alle Angaben in Übereinstimmung dahin, daß im täglichen Verkehr so gut wie gar

Bei dieser Gelegenheit kam auch der Gedanke, durch energische Verminderung der umlaufenden Silbernotenmenge das Goldagio zu beseitigen, in einem Antrag zum Ausdruck. Im Sinne der bekannten Streitfrage forderte dieser Antrag die Reduktion des Silbernotenumlaufs bis auf den 2½ fachen Betrag des Silberschatzes der Bank; als teilweisen Ersatz der Silbernote aber kleine Goldnoten. Da der Umlauf von Silbernoten Ende 1890 23,4 Mill. betrug, so hätten zu dessen Durchführung bei dem 4,453 Mill. betragenden Silberschatz ca. 12 bis 13 Mill. Silbernoten eingezogen werden müssen. Zu dieser Änderung in dem Banknotenwesen kam es indes diesmal nicht. Die Regierung beklagte zwar die ungünstige Gestaltung der Währung, welche dem Staate Goldanschaffungen verteuere, ohne den Reformvorschlägen näher zu treten. Vielmehr wurde beschlossen, eine Kommission mit der Aufgabe zu betrauen, Vorschläge betreffend gesetzliche Regelung des Umlaufs der Noten beider Art vorzulegen (März 1891).

Um diese Zeit stand nun die Frage der Beseitigung des Defizits im Staatshaushalt im Vordergrund; andere Probleme traten mittlerweile zurück. Den Plan, das chronische Defizit zu überwinden, verfolgte das radikale Ministerium während seiner ganzen Amtszeit (1888—1892) mit größter Konsequenz. Durch Verminderung der Ausgaben, Steuererhöhung und die Verstaatlichung des Betriebs der Eisenbahnen, ferner der Monopole auf Tabak und Salz (1890) wurden die Einnahmen gesteigert, und es gelang dem Minister Vujić, das Defizit zu vermindern, welches 1891 auf 0,7 Mill. im Gegensatz zu 14,3 Mill. im Jahre 1889 herabsank. Allerdings die Finanzlage war noch keineswegs als konsolidiert anzusehen, wie der Stand der schwebenden Schulden deutlich zeigte. In der kurzen Zeit das Gleichgewicht in den Finanzen herzustellen, war nicht möglich, da steigende Geldbedürfnisse des Staates und das wachsende Zinserfordernis sich geltend machten. Wie der Staatskredit bewertet wurde, mag aus folgenden Zahlen hervorgehen. So betrug der Kurs der 5%igen Eisenbahnrente lit. A im Durchschnitt während der Jahre 1888—1891 wie folgt: 84,75, 85, 93,90 und 87,20. Obwohl das Vorgehen des Staates gegenüber den ausländischen Betriebsgesellschaften auf die Geldmärkte zeitweise verstimmend wirkte, wurden die Anleihen zur Entschädigung jener Gesellschaften zu günstigeren

keine Goldmünzen und Goldnoten zum Vorschein kamen. Nach einer dem Münzdirektor der Vereinigten Staaten gewährten Auskunft der serbischen Regierung bezifferte sich der Goldbestand Serbiens außerhalb der Bank auf 7 Mill., der als thesauriert anzusehen sei. S. Währungstabellen herausg. vom k. k. Finanzministerium Wien 1891. — Wenn auch das Vorhandensein thesaurierter Goldvorräte den Tatsachen entsprach, so dürfte der von der Regierung angegebenen Ziffer auf ihre Genauigkeit hin eine nur geringe Bedeutung beizulegen sein.

Kursen als frühere durchgeführt (1890). Erblickte das Gläubiger-Ausland in der Übernahme der Betriebe in die Staatsregie eine Stärkung der Staatsfinanzen, so brachte es anderseits den Bemühungen der Regierung, Ordnung im Staatshaushalt herzustellen, Vertrauen entgegen. Alsbald wurde der Plan einer Konversion der Staatsschulden erörtert, welche den auswärtigen Anleihedienst vermindern sollte. Indes die Gestaltung der politischen Dinge vereitelte seine Durchführung.

Mit dem Sturz des radikalen Ministeriums (August 1892) kam die liberale Partei an die Spitze der Staatsgeschäfte. Diese Änderung rief eine Spannung in der innerpolitischen Lage hervor, welche das Ausland mit einer niedrigeren Bewertung des Staatskredits beantwortete. Zum Sinken des Staatskredits dürfte das plötzliche, sprunghafte Anschwellen des Goldagios (Dezember 1892, 10,40%; I. Quartal 1893 ca. 11%), welches auf eine tiefe Zerrüttung der Valuta hindeutete, die Zinsenlast der Finanzen erhöhte sowie das Defizit vergrößerte, mit beigetragen haben. Die 5%ige Eisenbahnrente fiel 1892—1893 auf 78,30 bzw. 64,75. Gegenüber der Währungsfrage verhielt sich die Regierung völlig passiv.

Die Valuta stand vollkommen unter dem Eindruck der verworrenen politischen wie ungünstigen wirtschaftlichen Lage des Landes. Das Jahr 1893 brachte den Staatsstreich und die Rückkehr der radikalen Regierung. In dieses Jahr fällt auch die für die Valuta bedeutungsvolle neue Regelung der Silbernotenausgabe, wovon später die Rede sein wird.

Was die Entwicklung des Außenhandels im vorliegenden Zeitabschnitt anbelangt, so ist eine Zunahme der Aus- wie Einfuhr zu verzeichnen. Die Ausfuhrkonjunktur gestaltete sich 1890 und 1891 infolge hoher Getreide- und Viehpreise recht günstig. Dagegen zeigten die wirtschaftlichen Verhältnisse im Jahre 1892 eine wenig befriedigende Gestaltung. Während der Export infolge schlechter Qualität und niedriger Preise der Ausfuhrartikel (besonders Feldfrüchte) ins Stocken geriet, wies der Importhandel keine entsprechende Abnahme auf. Ein fühlbarer Geldmangel stellte sich ein, den die politische Lage noch verschärfte. Ganz eigentümlich gestaltete sich dabei die Valuta. Das Getreidegeschäft und andere Zweige der landwirtschaftlichen Produktion absorbierten diesmal geringere Geldmittel als im Vorjahre. Obwohl nun die Bank durch Erhöhung der Diskontraten auf 8½ resp. 6½ für Silber, einer Überspannung des Kredits vorzubeugen und die ungesunde Entwicklung des Importhandels zu hemmen suchte, zeigte sich im Bankausweis kein Rückströmen der Geldmittel. Im Gegenteil stieg der Notenumlauf (Jahresdurchschnitt) im Verhältnis zum Vorjahr von 24,8 auf 27,05 Mill. Nicht durch kommerzielle Bedürfnisse ließ sich diese Zunahme des Umlaufs erklären, sondern durch den

Umstand, daß die Bank für rein finanzielle Operationen in Anspruch genommen wurde. Hiezu gehört das Darlehen an die Gemeinde Belgrad im Betrage von 2,3 Mill. Silberdinar. Es ist klar, daß diese Transaktion, welche den Notenumlauf steigen ließ, angesichts des geringen Exports und des damit verbundenen geringen Goldzuflusses die Valuta ungünstig beeinflussen mußte. Das Agio erreichte im Monat August seinen tiefsten Durchschnittsstand von 4,35%, den höchsten im Dezember mit 10,90%. Die Variationen vollzogen sich so ungestüm, daß das Goldagio an einem Tage manchmal um 2% auf- oder abging.[1])

Auch das Jahr 1893 zeigte keine Besserung in den wirtschaftlichen Verhältnissen. Der Tiefstand der Preise für wichtige Agrarprodukte Serbiens (Getreide und Pflaumen) auf dem Weltmarkte ließ den Export nur in engen Grenzen sich entfalten (48,3 Mill.). Im Gegensatz zum geringen Export, der einen ungenügenden Goldzufluß nebst dem Geldmangel zur Folge hatte, fand angesichts bevorstehender Zollerhöhungen ein umfangreicher Warenimport statt (40,9 Mill.), was sich in einer gesteigerten Kreditnachfrage äußerte. Die Gestaltung des Außenhandels spiegelt sich deutlich in den Bewegungen des Agios wieder. Das Agio war den bisher vorgekommenen größten Schwankungen unterworfen und es versteifte sich bis auf 16½%, eine Höhe, die es früher nicht erreicht hatte. Die Schwankungen waren derartig groß, wie aus dem Handelsbericht des k. k. Generalkonsuls zu Belgrad hervorgeht, daß das Agio an manchen Tagen um 2½% stieg oder fiel, je nach der Lage des Exports und nach den seitens der Kaufmannschaft an das Ausland zu leistenden Zahlungen.[2])

C. Erklärung der Agiobewegung.

Wie sich aus dem Gesagten ergibt, hat die Gestaltung der wirtschaftlichen, finanziellen wie politischen Lage Serbiens vielfach in entscheidender Weise auf die Valuta eingewirkt. Es erübrigt, noch all diejenigen Faktoren, deren Einwirkung auf die Währungsverhältnisse in einem Lande mit freier Valuta notorisch ist, vor allem die Zahlungsbilanz, in Betracht zu ziehen. Dabei wird von der Valutaentwertung, die sich in der Zeit bis 1885 infolge der der Geldverfassung innewohnenden Mängel wie Maßnahmen der staatlichen Währungspolitik vollzog, auszugehen sein.

Zunächst erfordert die Frage eine Klarstellung, ob die Valuta irgendwie unter dem Einfluß des sinkenden Silberpreises

[1]) Jahresbericht d. k. k. Generalkonsuls zu Belgrad, abgedruckt im Handelsmuseum für 1892.

[2]) Daselbst, Handelsber. für 1893.

stand, da seinerzeit die fortschreitende Valutaentwertung mitunter als etwas naturgemäßes, dem Preisfall des Silbers entsprechendes, angesehen wurde. Indessen wäre eine solche Annahme völlig haltlos. Die Tatsache, daß in Serbien freies Prägerecht für Silber nicht existierte, ist für die Beantwortung der Frage, ob die Valuta in ihrem Wertgang durch die Silberpreisschwankungen beeinflußt wurde, entscheidend. Unter den gegebenen Umständen stellte die Silbermünze sowohl als die Silbernote nur ein von der metallischen Grundlage losgelöstes Geld dar; der jeweilige Silberpreis hatte infolgedessen für die Valuta keine direkte Bedeutung. Würde auch eine Gleichheit in den Bewegungen des Silberpreises und der Valuta zuweilen gefunden werden können, so könnte darin nur eine Zufälligkeit der Erscheinungen erblickt werden; von einem Kausalzusammenhang kann keine Rede sein. Im übrigen ist die Disparität offenbar. So verschlechterte sich die Valuta 1890 und 1891, um nur ein Beispiel anzuführen, obwohl der Silberpreis in diesen Jahren ganz bedeutend stieg. Dasselbe gilt auch für folgende Jahre. Nur indirekt gewinnt der Silberpreis eine Bedeutung: Valutaschwankungen sind nämlich nach unten hin durch den Metallwert der Silbermünze begrenzt. In Wirklichkeit überstieg der Kurs der Valuta den Metallwert der Silbermünze immer um ein beträchtliches; eine Tatsache, deren Grund vor allem in der Gestaltung der Zahlungsbilanz zu suchen ist.[1])

Nun ist diese auch für die Gegenwart nicht annähernd festzustellen. Bezüglich der Zeit, die hier in Frage kommt, ist das freilich noch weniger möglich. Leider wurden seinerzeit, als die fortgesetzte Valutaverschlechterung die Regierung veranlaßte, dem Währungsproblem näher zu treten, von seiten des Staates keine Versuche gemacht, etwa im Wege einer Enquete, den Stand der Zahlungsbilanzverhältnisse festzustellen. Wenn auch hie und da Gesamtschätzungen wie Berechnungen darüber angestellt wurden, so bauten sie sich auf solch unvollständigen Angaben auf, daß ihre wissenschaftliche Verwertbarkeit nicht einmal in Frage kommt. Es wird darauf verzichtet, hier solche Resultate wiederzugeben, wie anderseits kein Versuch gemacht werden soll, die Zahlungsbilanz etwa ziffernmäßig zu erfassen. Die folgende Darstellung der Zahlungsbilanz Serbiens wird sich vielmehr darauf beschränken, auf die einzelnen Bilanzposten bzw. auf die dauernd, wie bloß

---

[1]) Das Goldagio stieg in Serbien nie so hoch, daß ein Export von Silbermünzen lohnend gewesen wäre. Liest man (Art. Nachteile d. Lat. M. Union, Südd. Bank- u. Handelsbl. S. 767, 1896), daß im französischen Münzumlauf die 5 Francstücke wie andere Scheidemünzen einiger dem Münzbund nicht angehöriger Staaten (darunter Serbien) zirkulierten, so ist das, soweit Serbien in Frage kommt, nicht nachweisbar.

temporär wirkenden Momente, welche Goldein- wie Ausgänge bedingen, hinzuweisen.

Den Hauptteil der Zahlungsbilanz Serbiens bildet seine Handelsbilanz. Sie gestaltete sich, wie die nachstehende Tabelle zeigt, überwiegend zugunsten Serbiens, d. h. die Warenausfuhr überstieg die gleichzeitige Wareneinfuhr. Der Außenhandel zeigt folgendes Aussehen:

	Import	Export	Plus oder Minus des Exports
1886	51.694	40.718	— 10.97
1887	36.478	36.130	— 0.34
1888	35.183	38.909	+ 3.725
1889	34.843	39.065	+ 4.222
1890	38.044	45.840	+ 7.795
1891	42.805	52.279	+ 9.474
1892	37.062	46.451	+ 9.382
1893	40.922	48.910	+ 7.987

Der Passivsaldo in den Jahren 1886—1887 indes, wie die Passivität der Handelsbilanz in der Zeit von 1880—1887 hängen mit den unter Inanspruchnahme des ausländischen Kapitals durchgeführten Eisenbahnbauten wie dem Bezug von Militärgegenständen für Rechnung des Staates zusammen. Das Passivum verwandelt sich in ein Durchschnittsaktivum von 5,4 Mill., wenn man die beiden irregulären ca. 110 Mill. Francs betragenden Posten von der Einfuhr abzieht, die eben den Gegenwert der fremden Anleihen repräsentieren.[1]) In den folgenden Jahren schloß die Handelsbilanz, wie aus der Tabelle ersichtlich ist, stets mit einem, allerdings größeren Schwankungen unterworfenen Aktivsaldo ab, indem z. B. einem Aktivum von 3,725 Mill. im Jahre 1888, ein solches von 9,744 im Jahre 1891 gegenüber steht. Seine Schwankungen lassen sich, wie oben dargetan wurde, durch wechselnde Produktionsverhältnisse wie Marktkonjunkturen erklären. Dank der günstigen Exportkonjunktur erreichte das Aktivum der Handelsbilanz seinen höchsten Stand im Jahre 1891. Im folgenden Jahre verringerte sich dieses, da der Ausfuhrwert infolge sinkender Preise herabging, vollends im Jahre 1893, als die aus handelspolitischen Gründen stark angeschwollene Einfuhr das Aktivum auf 7,987 Mill. herunterdrückte.

Indes selbst dieser wichtigste Posten im Aktivum der Zahlungsbilanz, der Aktivsaldo der Handelsbilanz, läßt sich in genauer Weise nicht feststellen. Infolge zahlreicher Fehlerquellen, welche die serbische Handelsstatistik aufweist, ist man berechtigt, die tatsächliche Gestaltung der Warenbilanz als

[1]) Vgl. M. Kostić, Die Wirtschaftslage Serbiens, Finanz-Revue 1902, Belgrad, S. 176.

eine mit ihrem statistischen Abbild nicht völlig übereinstimmende, anzusehen. So fand die Ermittlung des Einfuhrwertes bis 1893 besonders mangelhaft statt. Das System der Wertzölle, das bis dahin galt, leistete falschen Deklarationen in hohem Grade Vorschub. Die Abweichung der deklarierten von den wirklichen Werten der importierten Waren schätzte Minister Vujić im Jahre 1893 auf 20—25%. Mit der Einführung des Gewichtzollsystems ließ sich in der Folgezeit eine namhafte Besserung in den Ergebnissen der Statistik nicht konstatieren, weil die mit der Zollerhebung gleichzeitig zum Einzug gelangende auf den Warenwert berechnete Obrtsteuer dahin wirkte, daß wiederum unrichtige Wertangaben gemacht wurden.

Dem gegenüber wird geltend gemacht, daß das Ergebnis der Warenausfuhr ein viel günstigeres sei, als dies aus den offiziellen Ausweisen hervorgeht. Diese Wertdifferenz wird an einer Stelle mit 15—20% angegeben.[1]) Zugunsten dieses Hinweises spricht in der Tat der Umstand, daß in Serbien Ausfuhrzölle für wichtige Ausfuhrartikel existierten. Es fehlte also keineswegs an Anreiz, wenn es sich um Ausfuhr zollpflichtiger Waren handelte, den Warenwert niedriger, wie es umgekehrt dem Exporteur wenig darauf ankam, den Wert richtig anzugeben. Wie die Erfahrung lehrt, verfuhr man bei der Wertdeklaration, selbst nach Aufhebung der Exportabgaben ganz willkürlich. — Außerdem entzogen sich der statistischen Ermittlung gewisse Warenmengen, die im sogenannten kleinen Grenzverkehr wie im Wege des Schmuggels die Grenze passierten. Bezüglich der Höhe der anzunehmenden Fehlergrenzen nach oben oder unten, ist man freilich völlig im Unklaren; indes darf dabei die Natur der einzelnen Warengruppen, welche die Ein- oder Ausfuhr beherrschen, nicht übersehen werden. Bei der Einfuhr handelt es sich überwiegend um Industrieerzeugnisse, die mit hohen Zöllen belegt sind, außerdem bei geringem Volumen einen hohen Wert besitzen. Die Ausfuhrartikel gehören hiegegen fast ausschließlich der landwirtschaftlichen Gruppe an; sie sind gewichtsschwere Massengüter (Zerealien, Vieh usw.), die sich auch schwieriger der Zollkontrolle entziehen können. Erwägt man dies, so wird zu sagen sein, daß die daraus resultierende Ungenauigkeit der Handelsstatistik bei der Einfuhr viel höher zu veranschlagen ist, als bei der Ausfuhr.

Der Mangel an Einheitlichkeit bei den Preisansätzen in

---

[1]) Export, Nr. 35 Jahrg. 1897. So kann z. B. für das Jahr 1909, für welches die offizielle Handelsstatistik einen Ausfuhrwert von 93 Mill. angibt, ein solcher von 100 Mill. angenommen werden. Siehe Rede des Finanzministers Protić, am 16. November 1910. Über Wertfeststellungen der serbischen Handelsstatistik vgl. J. Petrović, Reform der Handelsstat. 1909 S. 15, 27 etc.

Bezug auf die Valuta vermindert gleichfalls die Brauchbarkeit der amtlichen Handelsstatistik. Während dem Einfuhrwert die Goldwährung zugrunde liegt, wird der Ausfuhrwert von der Statistik in der Silberwährung ausgewiesen, die, in Gold gemessen, einen schwankenden Wert besitzt. Erwägt man dies, so ergibt sich, daß eine Vergleichung der Ein- und Ausfuhrziffern, ohne Berücksichtigung des Umstandes, daß die zugrunde liegenden Werteinheiten voneinander abweichen, zu falschen Schlußfolgerungen führen muß. Um vergleichbare Zahlen zu erhalten (vergleichbar auch mit denen der Goldwährungsländer), müßte man die Exportziffer auf den Goldwert reduzieren; denn dieser bringt allein die Höhe der Guthaben des Inlandes, die zu Begleichung von Goldverbindlichkeiten im Auslande in Betracht kommen, zum Ausdruck.[1]) Ein Versuch aber, die Ausfuhrziffer in die Goldvaluta umzurechnen, würde in erster Reihe wegen der unrichtigen Wertangaben, sodann infolge der großen Schwankungen, welche die Valuta innerhalb eines Jahres durchmachte, nur zu zweifelhaften Ergebnissen führen, aus welchem Grunde vor einem solchen hier abgesehen wird.

Obwohl es nun unmöglich ist, eine entsprechende Korrektur der offiziellen Außenhandelsziffern vorzunehmen, so wird man auf deren Gebrauch, trotz bestehender Mängel, nicht verzichten können. Wir werden sie im folgenden heranziehen, davon ausgehend, daß es dabei weniger auf die absolute Größe dieser Zahlen als vielmehr auf einen Vergleich der Bilanzen der einzelnen Jahre bzw. Zeitabschnitte ankommt.[2])

Von all den Momenten, aus welchen für Serbien Zahlungsverpflichtungen und Forderungen gegenüber dem Auslande entstehen, über die aber die Handelsbilanz, was in der Natur der Sache liegt, keinen Aufschluß zu geben vermag, läßt sich für die in Betracht kommende Zeit, mit geringer Ausnahme, in Ermangelung von Daten, nichts mit Bestimmtheit sagen. Hierbei ist an Faktoren zu denken, deren Wirksamkeit sich bis auf die Gegenwart erstreckt. Es seien einige davon hervorgehoben:

So leistet Serbien, dank seiner geographischen Lage als Durchgangsland mit seinen Eisenbahnen dem Auslande Frachtdienste, während es zugleich, zum Teil aus dem Grunde, weil es keinen Zugang zum Meere und keine Handelsflotte besitzt, Transportdienste fremder Länder in Anspruch nimmt. Hier ist auch an die Gebühren zu denken, die bei Passierung des Eisernen Tores zu entrichten sind. Dem Land werden größere Goldbeträge dadurch entzogen, daß ausländische Arbeiter, vor-

[1]) Wagner, Russische Papierwährung 1868, S. 163.
[2]) Hennicke, Die Entwicklung der spanischen Währung, 1907, S. 12.

nehmlich aus Österreich-Ungarn und der Türkei, sich zu Erwerbszwecken aufhalten und ihre Ersparnisse mit nach ihrer Heimat nehmen. Dagegen erwachsen für Serbien Einnahmen aus den zeitweiligen Wanderungen seiner landwirtschaftlichen Arbeiter nach angrenzenden Ländern.[1]) Des weiteren sind der Reiseverkehr und die damit verbundenen Ab- und Zugänge zu erwähnen. Hierzu gehören die Rimessen, welche die im Auslande lebenden Serben, besonders Studierende, erhalten, alsdann die Summen, welche Inländer auf Geschäfts- wie Vergnügungsreisen im Auslande verausgaben. Dem steht als Aktivposten die Einnahme gegenüber von den im Lande sich aufhaltenden Fremden, Handelsagenten, ausländischen Kaufleuten, die zwecks Wareneinkaufs ins Land kommen usw. Einen namhaften Abfluß von Gold verursachen ferner die Aufwendungen des Staates für diplomatische Vertretungen im Auslande. Der entsprechende Aufwand anderer Staaten in Serbien dürfte sich vielleicht dadurch vermindern, daß ihre Vertretungen einen Teil ihres Bedarfs durch Warenbezug aus den Heimatländern decken. Die Beträge weiter, welche von seiten des Inlands zur Unterstützung serbischer Schulen im Auslande dahin remittiert werden, belasten gleichfalls die Zahlungsbilanz.

Die Tatsache ferner, daß ausländisches Kapital, welches im Laufe der Jahre, angeregt durch lohnende Verwertungsmöglichkeiten nach Serbien floß, unmittelbar in inländischem Geschäftsbetriebe angelegt ist (Import- und Exporthandel, industrielle und gewerbliche Unternehmungen, Versicherungs- und Bankgeschäfte, Verkehrsanstalten usw.) macht sich in der Weise geltend, daß die daraus resultierenden Handelsgewinne, Dividenden usw., soweit sie nicht zur Neuanlage im Inlande verwendet werden, ins Ausland wandern. Von einer zinsbringenden Kapitalanlage, etwa einem Besitz an fremden Wertpapieren konnte weder damals noch später die Rede sein.[2])

Vollends belastet die auswärtige Verschuldung des Staates die Zahlungsbilanz mit erheblichen Zahlungsverpflichtungen. Für die Zeit bis 1893 betrugen die aus diesem Titel jährlich zu leistenden Zins- und Amortisationszahlungen, welche bis auf verschwindende Beträge ins Ausland gingen, wie folgt:

[1]) Nach K. Jovanović, Serbischer Ökonomist, Jahrg. 1904 S. 199 bezifferte sich die Zahl der nach Rumänien zeitweilig auswandernden landwirtschaftlichen Arbeitern auf 6—8000. — Von Wanderungen serbischer Arbeitern in großen Massen etwa nach den Vereinigten Staaten, gibt es keine Spur.

[2]) Im Export Nr. 39 1896 wurde als Aktivposten der Handelsgewinn eigener Ausfuhr serbischer Kaufleute, die ohne fremde Vermittlung Waren, meist Vieh exportierten und Gewinne davon ins Land brachten, angegeben und auf 2½—4 Millionen geschätzt.

1888	15.30	Mill. Din.
1889	17.85	„ „
1890	19.30	„ „
1891	19.70	„ „
1892	20.25	„ „

Diese Summen in Verbindung mit anderen Zahlungsverpflichtungen wogen den Aktivsaldo der Handelsbilanz, sowie andere weniger bedeutende Aktivposten bei weitem auf.

In welcher Weise deckte Serbien den Schuldsaldo seiner Zahlungsbilanz in der Zeit von 1885—1893? Zunächst ist der Goldabfluß zu berücksichtigen, der nach der Ausgabe von Silbernoten einsetzte und den Geldumlauf von Goldmünzen vollständig entblößte. Diejenigen Goldmünzen, welche ihren Weg nach dem Auslande fanden, sind dabei in Rechnung zu ziehen. Alsdann ist die Heranziehung des ausländischen Kapitals für industrielle Zwecke wie staatliche Kreditoperationen ins Auge zu fassen.

Der staatlichen Wirtschaftspolitik, welche die Entwicklung der Industrie wie Aufschließung natürlicher Reichtümer des Landes zu fördern suchte, war der Kapitalzufluß von außen willkommen. Ihr Bestreben ging schon in dieser Zeit dahin, einige Industriezweige ins Leben zu rufen, welche einen Teil des Inlandsbedarfs an Fabrikaten decken, außerdem durch Verarbeitung einheimischer Rohstoffe auf industriellem Wege im Inlande, besonders Fleischverwertung, die Erreichung ferner liegender Absatzmärkte, ermöglichen sollten. Zur Erreichung dieser Ziele, von denen man, wie von Anbahnung neuer Handelsbeziehungen eine gewisse Unabhängigkeit Serbiens vom österreichisch-ungarischen Absatz- und Durchgangsmarkte, der mitunter für manche Warengruppen nicht oder nur schwer zugänglich war, zu erlangen hoffte, bemühten sich die Regierungen, fremdes Kapital durch Steuer- und Zollnachlaß und sonstige Begünstigungen nach Serbien heranzuziehen. Indes sollte diese Politik, wie die Darstellung noch zeigen wird, erst später ihren vollen Erfolg haben. — Zum Schutz der heimischen Industrie wie in der Absicht zugleich, dem Staate größere Einnahmen zu verschaffen, wurden beim Ablauf der Handelsverträge und der darauffolgenden Regelung der handelspolitischen Beziehungen zum Auslande anfangs der 90er Jahre Zollerhöhungen vorgenommen. Durch ein Gesetz im Jahre 1890 wurde die Zahlung des Gesamtbetrages an Zollabgaben in Gold oder Silber unter Verrechnung des Disagios angeordnet.

Waren für diese Bestrebungen und Maßnahmen in erster Linie wirtschafts- und finanzpolitische Gesichtspunkte maßgebend, so waren sie nichtsdestoweniger auch für die Valuta

von Bedeutung. So konnte das in Form von Waren, Bargeld usw. hereinströmende fremde Kapital die Valutaverhältnisse nur vorteilhaft beeinflussen. Indes entwickelte sich der Kapitalzufluß auf dem industriellen Gebiete in diesem Zeitabschnitt in einem nur sehr geringen Umfange. Man sieht einige Unternehmungen mit fremdem Kapital auf dem Gebiete der Verarbeitung landwirtschaftlicher Rohstoffe wie Dampfmühlen, Brauereien, auf dem Gebiete der Textil- und elektrischen Industrie entstehen; auch in Bergwerken fanden Investierungen fremden Kapitals statt. Ihre Zahl, Verschiedenheit, wie Kapitalsstärke stand aber in keinem Verhältnis zu dem Landesbedarf wie dem Materialreichtum des Landes.[1])

Verschiedene Gründe waren es, welche den Zufluß ausländischen Kapitals zur dauernden Anlage in industriellen und Bergwerksunternehmungen hemmten. Bezüglich der ersten mochte vielfach der niedrige Zollschutz wie die zerrüttete Valuta eine Rolle spielen. Im allgemeinen führte man aber die Zurückhaltung des ausländischen Kapitals, Investierungen in größerem Maßstabe vorzunehmen, auf die innerpolitischen Verhältnisse Serbiens zurück, welche mitunter einen recht bewegten Verlauf nahmen und im Auslande festes Vertrauen in die Stabilität der Verhältnisse nicht aufkommen ließen. Soweit Aufschließung natürlicher Reichtümer in Betracht kam, war es die Mangelhaftigkeit der Verkehrsmittel, welche damals wie auch später, mineral- und holzreiche Gegenden von dem Weltverkehr abgeschlossen hielt und deren Erschließung ganz besonders erschwerte. Vollends als der Staat Ende der 80er Jahre sich veranlaßt sah, gegen die ausländischen Betriebsgesellschaften vorzugehen, und jene der Eisenbahnen wie Pachtunternehmungen der Monopole auf Tabak und Salz verstaatlichte, wurden diese Vorgänge von einem Teil der großen ausländischen Presse als Anlaß benutzt, gegen Serbien in einer Weise Stellung zu nehmen, welche gegen neue Eisenbahn- und Industrieunternehmungen in Serbien ein Mißtrauen hervorrufen und den Zufluß fremder Kapitalien dahin ganz außerordentlich hemmen mußten.[2])

Im Gegensatz zu dem geringen Kapitalzufluß auf dem industriellen Gebiete erfolgte die Heranziehung ausländischen Kapitals durch den Staat zu staatlichen Zwecken in einem beträchtlichen Umfange. Sie fand zunächst zwecks Verwendung zu produktiven Anlagen statt (Eisenbahnanleihen, Agrar-Ablösungsanleihe, alsdann Verstaatlichungsaktionen), vielfach war es indes die Finanzlage des Staates, welche Anlaß zur Aufnahme von Schulden gab. Die Finanzwirtschaft des Staates

[1]) Vgl. Export 1891 Nr. 51.

[2]) Vgl. Export Nr. 36, Art. Industrielle Unternehmungen in Serbien 1893.

litt unter einem chronisch gewordenen Defizit. Das politisch wie wirtschaftlich lange Zeit zurückgebliebene Serbien mußte für seine Entwicklung große Mittel aufwenden, während seine Hilfsquellen nicht schnell genug entwickelt werden konnten. Landesproduktion wie Einkommensquellen des Volkes wurden wohl durch produktive Anlagen des Staates gesteigert, mit der raschen Vergrößerung der Ausgaben, besonders den Zinsverpflichtungen des Staates hielten sie aber nicht gleichen Schritt. In welchem Maße die Staatsausgaben stiegen, erhellt daraus, daß im Jahre 1880 die gesamten Staatsausgaben 19,5 Mill. betrugen, während 1889 der Dienst der Staatsschulden allein denselben Betrag erforderte. Lasteten schon die Eisenbahnschulden schwer auf den Finanzen, so war es vollends die im Interesse der jeweils herrschenden Partei allzu laxe Handhabung des Steuereinzugs in Verbindung mit der Zerfahrenheit der innerpolitischen Verhältnisse, welche die Finanzen zerrüttete.

Infolge der ungünstigen Gestaltung des Staatshaushaltes machte sich der Staat die Praxis zu eigen, zur Deckung des Geldbedarfs, namentlich der Erfordernisse der Staatsschuld, durch Kontrahierung von Anleihen oder im Vorschußwege alljährlich finanzielle Mittel des Auslandes in Anspruch zu nehmen;[1]) eine Praxis, welche eine immer größer werdende Verschuldung bedingte und den Staatskredit untergrub. Auch während der Amtszeit Vujićs, trotz vieler Reformen, Ausdehnung der Steuern und Staatsbetriebe, gelang es nicht, angesichts der raschen Ausgabevermehrung, mit jener Praxis aufzuräumen. So entfiel von der fundierten Schuld, welche sich am 1. August 1892 auf 326,1 Mill. belief, und der an demselben Tage 31,4 Mill. betragenden schwebenden Schuld, weniger als die Hälfte auf die produktiven Anlagen, während der andere Teil zur Aufrechterhaltung des Staatsschuldendienstes, Deckung von schwebenden Schulden, zu Kriegskosten, Rüstungen oder zu laufenden Ausgaben verwendet wurde.

Serbien kontrahierte in den Jahren 1885—1893 an Anleihen im Nominalbetrag wie folgt:

1885	Tabak-Rente	40	Millionen
1885	Eisenbahnanleihe Lit. B .	30	„
1886	Eisenbahnanleihe Lit. C .	12	„
1886	Staatshypotheken-Bank . .	12	„
1888	Obrt-Rente	30	„

[1]) In der Frankfurter Zeitung vom 17. Mai 1895 heißt es: Noch in keinem Jahr hat Serbien Zinsen und Tilgung seiner Anleihen allein decken können, immer sind Zuschüsse aus den Darlehen erforderlich gewesen. Sie bezifferten sich 1893 auf 8½ Millionen, 1894 auf 5 Millionen.

1888	Tabaklose	10	Millionen
1890	Ablösung der Eisenbahn .	26,6	„
1890	Ablösung des Salzmonopols	6	„
1893	Anleihe zur Deckung schwebender Schulden . .	44	„

Es ist nicht zu verkennen, daß diese Verschuldung die Zahlungsbilanz zunächst anfänglich in günstiger Weise beeinflußte und daß in den fortgesetzten Kreditoperationen des Staates einer der Hauptgründe zu suchen ist, daß die Valuta trotz passiver Zahlungsbilanz und einer den Bedarf übersteigenden Silberzirkulation weder größere Sprünge machte, noch eine stärkere Entwertung erfuhr. Allerdings mußten Zahlungsverpflichtungen zum Auslande, welche die Effektenausfuhr vermehrte, der kommenden Zeit zur Last fallen.

Hier drängt sich nun die Frage auf, ob, im Gegensatz zum fortdauernden Effektenexport, den Serbien zum Auslande unterhielt, mitunter auch ein Zurückströmen von Effekten zu beobachten war. Eine kurze Bemerkung darüber dürfte am Platze sein.

Es handelt sich da um den Vorgang, der als Repatriierung der Effekten bekannt ist, von dessen Folgen für die Valuta die Geschichte mancher Länder mit freier Valuta zu berichten weiß. In Zeiten politischer Verwicklungen oder wenn Zweifel über die Zahlungsfähigkeit eines verschuldeten Staates aufkommen u. dgl., sucht das Ausland die in seinem Besitz befindlichen Werte jenes Landes loszuschlagen. Vielfach wird sich nun das Schuldnerland veranlaßt sehen, seine Wertpapiere aufzunehmen; mitunter aus dem Grunde, weil ihm das Mißtrauen, welches das Ausland zu Verkäufen veranlaßt, unbegründet erscheint. Auf seinem Markt wird infolgedessen eine vermehrte Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln entstehen, wobei jeder Wertsteigerung derselben eine gleiche Valutaentwertung entspricht.

Damit diese Erscheinungen nun Platz greifen können, müssen gewisse Bedingungen gegeben sein, von denen als wichtigste das Vorhandensein von zahlungsfähigen Käufern im Schuldnerstaate anzusehen ist.[1]) Beim Mangel eines aufnahmefähigen Effektenmarktes im Schuldnerstaate wird der Rückfluß von Effekten ebensowenig einsetzen und die oben besprochenen Folgen hervorrufen, wie die Gefahr eines solchen überhaupt nicht in Frage kommt. Dies gilt für das kapitalarme Serbien, im Gegensatz zu Rußland, Österreich-Ungarn, Spanien usw., auf deren Valuten das Abfließen wie Zurückströmen

[1]) Vgl. Sartorius von Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Ausland. Berlin 1906.

von Effekten einen ausschlaggebenden Einfluß ausgeübt hat.[1]) Indessen, wenn das Mißtrauen des Auslandes und die damit im Zusammenhang stehende niedrige Bewertung des Staatskredits die Gefahr eines Rückflusses einheimischer Effekte, mit all seinen nachteiligen Folgen für die Zahlungsbilanz und die Valuta, nicht in die Nähe rückte, folgt daraus keineswegs, daß der Kredit, den der serbische Staat jeweils im Auslande genoß, für seine Valuta keine Bedeutung hatte. Für diese war es vielmehr von größter Wichtigkeit, wie sich der Staatskredit gestaltete, weil davon u. a. Kreditoperationen, welche den Staat in den Stand setzten, seinen finanziellen Verpflichtungen, namentlich dem Auslande gegenüber voll nachzukommen, abhingen; mithin jene günstige Effektenbewegung, welcher, wie oben ausgeführt wurde, auch zu verdanken ist, daß die Valuta nicht größere Entwertung erlitt. Besonders in der folgenden Zeit, wo es, infolge erschütterten Staatskredits, schwer oder kaum möglich war, für die inländischen Staatsschuldverschreibungen im Auslande willige Abnehmer zu finden, berührte dies die Valuta in sehr empfindlicher Weise.

In welchem Maße wirkte nun der Notenumlauf auf den Gang der Valuta ein? Zur Beantwortung dieser Frage ist eine eingehendere Betrachtung darüber nötig, wie der Notenumlauf zustande kam, sowie darüber, wie die Bank durch An- und Verkauf von Gold auf die Gestaltung der Valuta Einfluß zu nehmen und den Geldumlauf zu regulieren suchte.

Um die Sachlage richtig zu beurteilen, muß man sich die Tatsache vor Augen halten, daß der Geldumlauf Serbiens fast ausschließlich auf der Notenausgabe der Nationalbank beruhte. Den Bedarf an Umlaufsmitteln für den inneren Landesverkehr befriedigte fast ausnahmslos die Silbernote; ihr Umlauf tritt uns, wenn man von den Goldnoten absieht, angesichts der Tatsache, daß gemünztes Gold keinen, die Scheidemünzen einen festen Bestandteil des Geldumlaufs bildeten, als das bewegliche Element in der Geldzirkulation entgegen. Sie allein kam unter den konkreten Verhältnissen als das Mittel zur Ausgleichung der Schwankungen innerhalb des Umlaufsmittelbedarfs in Betracht. Und man kann in der Tat beobachten, wie sich die umlaufende Silbernotenmenge alljährlich, wenn auch nicht entsprechend den Schwankungen des Geldbedarfs zusammenzog und ausdehnte.

Faßt man die Tatsache ins Auge, daß eine automatische Regulierung des Geldumlaufes, wie sie in einem Lande mit Goldwährung, durch Zu- und Abströmen des Goldes vor sich geht, hier nicht möglich ist, da weder die Silbermünze noch

[1]) Th. Buck, Zur Währungsfrage in Rußland. Nation. 1896 S. 321; Kalkmann, Entwertung der Valuta in Österreich nach 1893; die bereits zitierte Schrift von Hennicke.

die Silbernote internationale Geltung besitzen, weshalb sie nicht abfließen können und stets im Lande bleiben, so erhellt hieraus, wie wesentlich es für die Gestaltung des Geldumlaufes war, und heute noch ist, wie die Ausgabe von Silbernoten gehandhabt wird. Kann die Regelung des Geldumlaufes aber auf natürlichem Wege nicht geschehen, und ist ferner aus den Bewegungen des Metallschatzes auf das Umlaufsmittelbedürfnis nicht zu schließen, so erwächst für die Bank die Aufgabe, mit Rücksicht auf die Elastizität des Geldumlaufes und den Goldwert der Umlaufsmittel, den Umlauf von Silbernoten nicht größere Dimensionen annehmen zu lassen, als es den Schwankungen des inneren Bedarfs entspricht.

Was nun die Notenausgabe — dabei wird im folgenden stets die Ausgabe von Silbernoten gemeint — im vorliegenden Zeitabschnitt betrifft, so ist festzustellen, daß sie nicht auf rein bankmäßige Weise erfolgte. Es ist zu bedenken, daß das Bankgesetz selbst, mit Rücksicht auf die volkswirtschaftlichen Verhältnisse des Landes (geringe Entwicklung des Kredit- und Wechselverkehrs, langsamer Warenumsatz usw.) der Bank in der Notenausgabe einen viel freieren Spielraum, als ihn etwa die deutsche Reichsbank besitzt, einräumte; nebst Wechseln und anderen wechselähnlichen, kurzfristigen Papieren, wurden Lombardsicherheiten wie Forderungen an den Staat (Bons du Trésor) als Deckung des metallisch ungedeckten Notenumlaufs zugelassen. Und ein Blick auf die Bilanz der Bank läßt erkennen, daß nicht allein das wechselnde Bedürfnis des Handels und Verkehrs die jeweils umlaufende Notenmenge bestimmte, sondern auch andere Momente, besonders das Finanzbedürfnis des Staates.

Wie die Bank ihre Mittel anlegte, zeigt die folgende Übersicht. So betrugen die Gesamtdarlehen der Bank, in Mill. Dinar, am Ende des Jahres:[1])

	1891	1892	1893
1. An den Staat, Staatsbetriebe usw.	7.916	8.699	5.738
2. An den Handel, Kreditinstitute usw.	8.714	9.329	8.779
3. An die Gemeinde Belgrad	—	2.038	2.108

Die Finanzverhältnisse des Staates, welche die Notwendigkeit mit sich brachten, an das Ausland mit Geldansprüchen heranzutreten, führten zugleich dazu, die Mittel für den öffentlichen Dienst auf dem inneren Markte, besonders der Notenbank, zu entlehnen. Von der Gesamtstaatsschuld an die Bank, die bis 1892 eine aufsteigende Bewegung aufweist, im übrigen durch Übernahme staatlicher Wertpapiere (die Bank beteiligte sich 1890 an der Salz- und Eisenbahnablösungsanleihe, indem sie Effekten im Betrage von 6,5 Mill. Nom. übernahm), Dis-

[1]) In Gold und in Silber.

kontierung von Schatzanweisungen, Erteilung von Krediten an die Staatsbetriebe usw. entstand, entfiel auf Silbernoten im Jahre 1891 3,462, 1892 4,344, 1893 ca. 4,477 Mill. Da die Bank zwecks Beschaffung der nötigen metallischen Deckung Gold mit Silbernoten kaufen mußte, ergibt sich, daß der Betrag der aus Anlaß der Vorschüsse an den Staat in den Umlauf gelangten Noten entsprechend höher anzunehmen ist. Die Annahme liegt auch deshalb nahe, daß der Staat, um die Bank in den Stand zu setzen, die bereits gewährten oder zu gewährenden Darlehen in Silbernoten leisten zu können, gegen die von der Bank eingehaltene Bardeckungsmethode keine Einwendungen erhob.

Im übrigen verfolgte die Bank in der Kreditgewährung keineswegs eine rigorose Praxis. Sie betrieb mitunter die Diskontierung von Wechseln, welche den strengen Anforderungen des wechselmäßigen Verkehrs und der Liquidität nicht genügten. So repräsentierten einen Teil des Portefeuilles Beamtenwechsel. Die Frage indes, ob die Bank und in welchem Maße sie die Valutaspekulation durch direkte Kreditgewährung begünstigte, ob somit ein Teil des Notenumlaufs seine Entstehung den Beziehungen der Spekulation zu der Bank verdankte, wie dies behauptet wurde,[1]) muß hier offen bleiben. Sofern die Bank tatsächlich solche Wechsel annahm, trug sie mit zur Entwertung der Valuta bei. Nicht nur, daß ein solches Gebaren die Leistungsfähigkeit der Bank gegenüber dem legitimen Bedarf des Handels und Verkehrs vermindert, verstärkt es die Stellung der Spekulation auf dem Markte, der es doch darauf ankommt, möglichst viele und große Schwankungen der Goldvaluten herbeizuführen.

Bei diesen Betrachtungen darf man die Tatsache nicht aus den Augen verlieren, daß die serbische Notenbank, soweit die Silbernote in Betracht kommt, keine barzahlende (im eigentlichen Sinne) ist. Die Einlösbarkeit der Silbernote stellt sich mehr als eine formelle dar und kommt, solange dieselbe einen höheren Tausch- resp. Goldwert hat, als das Silberquantum, welches sie repräsentiert, praktisch nicht in Betracht. Dank dieser Tatsache wurde die Bank veranlaßt, in der Kreditgewährung freier vorzugehen, und von den Grundsätzen einer barzahlenden Bank sich zu entfernen; sodann Darlehen in Silber zu einem viel günstigeren Satze als in Gold zu gewähren. So betrug der Diskont- und Lombardsatz, der übrigens eine große Stabilität aufweist, in der Zeit 1890—1893 für Silber 5½ resp. 6½, für Gold dagegen 7½ resp. 8½%.

In diesem Zusammenhang mag die rasche Entwicklung des Kreditwesens, die zeitlich mit der Kreierung und Ausgabe

[1]) Trgovinski Glasnik (im folgenden immer als Handelszeitung zitiert) vom 27. Oktober 1894; Samouprava 1907.

von Silbernoten zusammenfällt, erwähnt werden. Das Entstehen von Kreditinstituten ging rasch vor sich; ihre Zahl stieg von 7 im Jahre 1884 auf 42 im Jahre 1890.[1]) Hand in Hand damit entwickelte sich der Wechselverkehr und der Kreditverkehr stützte sich immer mehr darauf. Allein die Tatsache, daß diese neu entstandenen Banken nebst Förderung der kommerziellen Tätigkeit u. dgl. die Pflege des Konsumptionskredits in hohem Maße betrieben, war volkswirtschaftlich sehr bedenklich. Die Notenbank unterstützte diese Entwicklung durch reichliche Kreditzuwendungen, während sie daran festhielt, keine Filialen und Agenturen im Lande zu errichten, und somit mit ihrem Kredit- und Wechselverkehr auf einen verhältnismäßig engen Kreis von Kunden beschränkt blieb.

Wie aus dem Vorstehenden sich ergibt, erfolgte die Notenausgabe nicht ausschließlich nach Maßgabe der Bedürfnisse des Geschäftsverkehrs; eine Tatsache, auf welche die geringe Elastizität des Notenumlaufs, sowie der Druck, den der Notenumlauf auf die Valuta ausübte, zurückzuführen ist.

Während der mit der Ernte und dem Exportgeschäft zusammenhängende Bedarf an Umlaufsmitteln seine Befriedigung regelmäßig fand, und der Notenumlauf während dieser Zeit (Juli bis Oktober) stets das Maximum erreichte, sieht man umgekehrt, wie die umlaufende Notenmenge nicht entsprechend einschrumpfte, wenn die Zahl der Umsätze sich verringerte und die Intensität des Geschäftsverkehrs nachließ. Dies war eben die Folge davon, daß die Notenausgabe nicht allein unter dem Einfluß des Verkehrsbedürfnisses stand, sondern auch von anderen Faktoren bedingt wurde. Der Verkehr konnte indessen nur diejenige Notenmenge regulieren, die er im Wege des Leihverkehrs der Bank entnommen hatte, nicht aber jene Noten, welche im Wege von Vorschüssen an den Staat, an die Gemeinde Belgrad oder durch Goldkäufe in Umlauf kamen. Der Notenumlauf ließ infolgedessen die nötige Elastizität vermissen. Als Folge der Notenfülle stellte sich in der „stillen Saison" eine Stauung der Umlaufsmittel ein, welche deren Verkehrswert herabdrückte.

Und dies trotz der Versuche der Bank durch An- und Verkauf von Gold auf die Valuta Einfluß zu nehmen und den Notenumlauf zu regulieren. Zur Begründung dessen führt der Bankbericht für das Jahr 1890 u. a. folgendes aus: Die Bank kauft Gold, wenn sich eine günstige Kaufgelegenheit bietet. Ihr Bestreben geht dahin, Gold im Lande zurückzuhalten, welches im Wege der Spekulation, früher als es notwendig wäre, zum Land hinausfließen würde. Zugleich soll damit die Möglichkeit geschaffen werden, dem sich geltend machenden Bedarf

[1]) Jahresbericht d. Nationalbank für 1890, S. 9.

an Gold zu genügen und dadurch ein Anschwellen des Goldagios hintanzuhalten.[1])

Gegenüber der Kursspekulation, welche mit der Steigerung des Notenumlaufes und dem Auftreten größerer Valutaschwankungen immer mehr hervortrat, dabei mit großer Sicherheit arbeitete, da das Agio, soweit es seiner natürlichen Entwicklung überlassen blieb, alljährlich in den Monaten, in welchen die Intensität des Exportgeschäftes ihren höchsten Grad erreichte (Juli bis Oktober) am niedrigsten notierte, um mit Beendigung der Exportkampagne wieder rasch anzuziehen, erfreute sich die Bank einer Vorzugsstellung. Ihren Grund hatte diese darin, daß sich die Bank durch Notenausgabe die Mittel zum Ankauf von Gold zinslos beschaffen konnte.

Sie kaufte und verkaufte Gold, das letztere durchweg zu einem höheren Durchschnittspreise, wie die Tabelle zeigt, wobei der Betrag des verkauften Goldes stets hinter demjenigen, der in die Bank im Wege des Kaufes einging, zurückblieb. Den Überschuß des Ankaufs über den Verkauf, den die Bank zum Teil als Metalldeckung für die auszugebenden Silbernoten benötigte, sperrte sie aber ein, so daß er infolgedessen dem Verkehr für die fortlaufende Regulierung der Zahlungsbilanz entzogen blieb.

Es fanden statt:

Im Jahre	Goldankäufe		Goldverkäufe	
	Stück Napoleons	Durchschnittspreis per Napoleon	Stück Napoleons	Durchschnittspreis per Napoleon
1890	135.028	20.353	78.335	21.007
1891	102.242	20.788	192.646	20.703
	262.658	20.477		
1892	326.354	21.122	207.184	21.182

Wenn die Bank Gold kaufte, gab sie dafür Noten aus und bewirkte, daß der Bedarf an Umlaufsmitteln zu Jahreszeiten, wo er regelmäßig den größten Umfang annimmt, seine Versorgung fand, und umgekehrt, wenn sie mit Goldabgaben vorging, strömten die Noten in die Ausgabestelle zurück. Allein zu der nötigen Elastizität kam es trotzdem nicht. Ebensowenig gelang es der Bank, wie die Entwicklung zeigt, die Agioschwankungen, welche in der Hauptsache durch das dringende Bedürfnis des Imports und des Staates entstanden, zu mildern,

[1]) Hierher gehört auch die Pflege des auswärtigen Zahlungsverkehrs, den die Bank besorgte, wie Ausgabe von Anweisungen für ausländische Plätze, Zahlungen im Auslande etc.

oder gar die Aufwärtsbewegung des Agios aufzuhalten. Man glaubte in einigen Kreisen die einzige Schuld daran dem Golddienste der Bank zuschreiben zu müssen; eine Annahme, die in dieser Allgemeinheit sicherlich als unbegründet anzusehen ist.

Daß sich die umlaufende Notenmenge dem Saisonbedürfnis bzw. dem jeweiligen Bedarf an Umlaufsmitteln nicht entsprechend vermehrte oder verminderte, geht aus folgender Übersicht hervor. So betrug das Minimum, das Maximum sowie der Jahresdurchschnitt des Notenumlaufs in Mill. Din. wie folgt:

1887	5.5	10.0	7.5
1888	9.5	15.0	11.9
1889	13.0	18.0	15.0
1890	15.5	26.1	19.8
1891	21.0	30.0	24.7
1892	24.3	30.4	26.9
1893	25.6	29.6	27.2

Die Spannung zwischen dem höchsten und niedrigsten Stand des Notenumlaufes betrug in Prozenten des Durchschnittsnotenumlaufs 1890: 53,5, 1891: 36,4, 1892: 22,6, 1893: 14,7; in absoluten Zahlen betrug sie 10,6 resp. 9 resp. 6,1 resp. 4 Mill. Absolut wie relativ war die Spannung am geringsten in den letzten 2 Jahren, besonders im Jahre 1893, in welchem auch die Elastizität des Umlaufes am geringsten war. Auf die Valuta machte sich dies freilich im ungünstigen Sinne geltend. So stieg der Jahresdurchschnitt des Agios von 1892 auf 1893 um 4,05%.[1])

Die Agiobewegung, und zwar den niedrigsten, höchsten und Durchschnittsstand des Agios, berechnet nach 10tägigen Tageskursen, zeigt folgende Tabelle:[2])

1887	1.75	5.00	3.10
1888	1.25	5.00	3.40
1889	1.75	4.80	3.32
1890	2.00	5.75	4.00
1891	1.75	6.25	4.02
1892	4.00	11.25	6.70
1893	8.40	15.50	10.75

Vergleicht man die Agioschwankungen, namentlich die Regelmäßigkeit im Fallen und Steigen des Agios, mit den Bewegungen des Notenumlaufs, so ergibt sich, wie oben hervorgehoben worden ist, daß das niedrigste Agio stets in die Jahreszeit fiel, in welcher sich der Notenumlauf dem Maximum näherte oder dieses erreichte. Eine durch Steigerung des Be-

[1]) Vgl. darüber Marinković, Unsere monetäre Situation a. a. O. S. 406.

[2]) Entnommen dem Bericht der Valuta-Kommission von 1893.

darfs infolge intensiven Geschäftsverkehrs und vermehrter Umsätze hervorgerufene Vermehrung des Notenumlaufs brauchte damals, wie auch in der späteren Zeit, mit einer Verschlechterung der Valuta keineswegs verbunden zu sein.[1])

Zusammenfassend dürften folgende Momente als Ursache der steigenden Agiobewegung in der Zeit von 1885—1893 in Betracht gezogen werden. Zuerst war es die allgemeine ungünstige Lage des Landes, wobei auch an die Defizitwirtschaft des Staates sowie innerpolitische Lage zu denken ist. Die Notenexpansion, die zum Teil durch Goldentziehungen aus dem inneren Markte stattfand, trug gleichfalls zur Entwertung der Valuta bei. In derselben Richtung wirkte sodann der Eingriff der Spekulation. Daß die Passivität der Zahlungsbilanz bei den bestehenden Währungsverhältnissen sich nur in ungünstigem Sinne fühlbar machen mußte, liegt auf der Hand.

Es war demnach entschieden verfehlt, die Bewegung des Agios auf eine einzige Ursache zurückführen zu wollen. Sie wurde durch Zusammenwirkung einiger Umstände bedingt, und läßt sich auch einzig durch Erfassen aller beeinflussenden Momente erklären. Dabei ist es unmöglich, den Einfluß eines jeden einzelnen für sich abzuwägen.

4. Kapitel.

Der Währungsstreit und das Gesetz vom 13. Dezember 1893.

Die zunehmende Valutaentwertung und die fortwährenden starken Schwankungen des Goldagios wurden von verschiedenen Schichten der Bevölkerung verschieden hingenommen. Während der Exporteur vielfach einen Gewinn daraus zog, und namentlich die Kursspekulation sich nicht darüber beschwerte, wurden diese Vorgänge von all denjenigen, die auf feste Bezüge angewiesen sind oder Goldverbindlichkeiten z. B. Hypothekarschulden zu erfüllen haben, in erster Linie aber vom Importhandel, bei welchem die Valutaschwankungen vielfach Zahlungsstockungen hervorriefen, als drückend empfunden.

Da man im allgemeinen als Hauptgrund dafür die Überemission von Silbernoten geltend machte, so wurde unter Hinweis auf die steigende Agiotendenz und die Gefahren, welche durch einen entwerteten Notenumlauf heraufbeschworen werden können, eine lebhafte Agitation entfaltet, welche in der Banknotenpolitik eine Änderung herbeizuführen suchte. Diese hatte, soweit sich verfolgen läßt, ihren Ausdruck zunächst im

[1]) Vgl. Marinković a. a. O. S. 405, Delo 1903.

Parlament im Jahre 1890, sodann in der Generalversammlung der Anteilseigner der Nationalbank in diesem Jahre gefunden, indes vorläufig mit negativem Erfolg.

Diese zuerst kleine, aber unentwegte und wachsende Opposition gegen die Emissionspolitik der Bank hatte schließlich Erfolg. Auch die Regierung stimmte nunmehr, mit Rücksicht auf die Markterscheinungen und finanzielle Verluste, welche der Staat erlitt, der Ansicht zu, daß man das Agio nicht ausarten lassen dürfe, sondern daß positiv eingegriffen, besonders die Emissionspolitik der Bank einer Revision unterzogen werden müsse.

Der Währungsstand war in Wirklichkeit ein derartiger, daß es eines Eingreifens von seiten des Staates unbedingt bedurfte. Nicht nur daß die Entwertung der Valuta, in Anbetracht der Tatsache, daß der Hauptbetrag der Staatseinnahmen in Silber einging, die Finanzgebarung unmittelbar berührte, indem jede Agiosteigerung das Ausgabebudget entsprechend belastete und der Druck der wachsenden Goldausgaben sich infolgedessen immer fühlbarer machte, lag es gleichsam im Interesse des Landeskredits, den Notenumlauf allen Anfechtungen zu entziehen; ferner das Moment der Unsicherheit, welches aus der Möglichkeit, eine übermäßige Menge von Silbernoten in den Umlauf zu setzen, resultierte und auf den Kredit ungünstig einwirkte, aus der Welt zu schaffen.

Es galt also über den Art. 11 des Bankgesetzes, der die keineswegs gute Eigenschaft besaß, daß er verschiedentlich ausgelegt werden konnte, sowie über die Rechtmäßigkeit der Praxis, die sich die Bank in ihrem Notenausgabegeschäft zu eigen machte, Klarheit zu verschaffen. Selbst wenn man die Frage, ob die Bank durch Verwendung von Gold als Metallreserve zur Ausgabe von Silbernoten das Gesetz verletze oder nicht, beiseite setzt, war es keineswegs rationell, die Emission von Noten, die im vielen dem Papiergeld ähnlich sind, nur von einer Metallreserve abhängig zu machen.[1])

Beim Mangel weiterer restringierender Bestimmungen, etwa Kontingentierung des Umlaufs usw., konnte der Umlauf mit Hilfe dieser Praxis — und hierin lag die praktische Bedeutung der Frage, wie oben hervorgehoben wurde — ins Ungemessene steigen. So hatte auch die Bank in der Zeit bis 1893 eine Notenmenge ausgegeben, die in keinem Verhältnis zu ihrem eingezahlten Kapital stand (dasselbe mitunter um das 12fache überstieg), obwohl dabei das Verhältnis des Notenumlaufes zum Metallvorrat stets unter 100:40 blieb. Sie erzielte

[1]) Vgl. Grunwald, Zwangskurs in Italien, Finanzarchiv 1894 S. 97, 122.

hierdurch zwar eine hohe Rentabilität, dies allein um den Preis einer Valutaverschlechterung.[1])

Auf der Seite der Gegner der Emissionspolitik der Bank ließen sich im ganzen zwei Richtungen erkennen. Die weitergehende Richtung erstrebte Beseitigung der Silbernote bzw. Wiederherstellung der Goldwährung.[2]) Die andere, zu deren Wortführer der Handelsverein zu Belgrad sich gemacht hatte, wollte die Silbernote keineswegs beseitigen; wohl aber das unbeschränkte Ausgaberecht der Bank. Nur im Verhältnis von 100:40 ihres Silberschatzes sollte die Bank Silbernoten ausgeben dürfen. Da man die Kleinheit des Goldnotenumlaufes auf die Größe der Abschnitte irrtümlicherweise zurückführte, verlangte man Ausgabe von kleinen Goldnotentypen. Sie wandte sich ferner mit Entschiedenheit gegen den Goldhandel der Bank, mit dessen Hilfe die letztere, wie wir im vorigen Kapitel sahen, sprunghafte Änderungen des Kurses nicht hintanzuhalten vermochte. Danach sollte die Bank mit Goldkäufen lediglich zwecks Beschaffung von Goldreserven für die Ausgabe von Goldnoten vorgehen.

Nur vereinzelt wurde dabei vorgeschlagen, einen neuen Silbernotentypus zu schaffen: jenen zu 5 Dinar. Dieser sollte die Bank in den Stand setzen, einen noch größeren Teil des gemünzten Silbers an sich zu ziehen, somit eine breitere Grundlage für die Ausgabe von Silbernoten zu schaffen.

Desgleichen machten sich in der Währungskommission, welche erst 1893 zusammentrat, einige Strömungen geltend. Während die von der Regierung ernannten Mitglieder, eine Änderung der Prinzipien, welche die Notenausgabe bis dahin beherrschten, in einem oder dem anderen Sinne, als dem Interesse der volkswirtschaftlichen Verhältnisse des Landes entsprechend bezeichneten, hielten die Vertreter der Bank daran fest, daß an den Grundlagen der Emissionspolitik nicht gerüttelt werden dürfe.

Die Mehrzahl der Regierungsvertreter in der Kommission teilte die Ansicht, daß die Bank im Gegensatz zu den Absichten des Gesetzgebers und nicht im Einklang mit dem Art. 11 in der Silbernotenemission zu weit gegangen sei. Einen Zusammenhang zwischen der umlaufenden Silbernotenmenge und dem Goldagio hielt sie für vorhanden. Behufs Verminderung des Agios, wenn auch nicht zu gänzlicher Beseitigung desselben, schlug sie vor, der Ausgabe von Silbernoten engere

---

[1]) Der Kurs der Bankaktie, auf welche um diese Zeit 125 Dinar eingezahlt war, notierte 320 Dinar; die Verzinsung des eingezahlten Kapitals stellte sich auf ca. 20 Prozent. Siehe Parl.-Berichte 1891, S. 1218.

[2]) Diesen Forderungen begegnet man im Bericht von Stamenković, eines Mitglieds der Währungskommission.

Grenzen anzuweisen als diejenigen, in denen sie sich bis dahin bewegte.[1])

Wie begründeten nun die Verteidiger der Emissionspolitik der Bank ihren Standpunkt? Daran anknüpfend soll der Standpunkt, den die Notenbank in der Währungsfrage einnahm, dargelegt werden.

Die Agitation für den bisherigen Kurs der Emissionspolitik beschränkte sich keineswegs darauf, den Nachweis zu erbringen, daß die Bank von dem Bankgesetz nicht abgewichen sei, wie dies behauptet wurde, sondern sie suchte zugleich ihren vorteilhaften Einfluß auf die wirtschaftlichen Verhältnisse des Landes darzutun. Man stellte sich hierbei auf folgenden Standpunkt:

Das Agio ist weder für die Volkswirtschaft noch für den Außenhandel von besonderem Nachteil. Lehnt sich auch der Importeur dagegen auf, so geschieht dies mit Unrecht, weil er nicht derjenige ist, der das Agio trägt, sondern der Konsument, der die höheren Preise zahlen muß. Der Importeur vermag sich schadlos zu halten. Wenn auch das Agio 3½ bis 4% betrug, wie im Jahre 1890, legte er trotzdem den Verkaufspreisen ein Agio von 6% zugrunde. Auf der anderen Seite dagegen sieht man, daß auch der Konsument, hauptsächlich der Bauer, das Agio in den Preisen seiner Produkte bezahlt erhält, durch das Agio also nicht benachteiligt wird. Ebensowenig sieht man den Exporteur gegen die Valutaentwertung sich beschweren. Und dieser sei, so sagte man, für das Land von weit größerer Bedeutung als etwa der Importeur. Im übrigen wirkt das Agio auf das einheimische Handwerk und Industrie wie ein erhöhter Schutzzoll; kommt also gleichfalls der Volkswirtschaft zugute.[2]) Die Richtigkeit dieser Beweisführung nachzuprüfen, bleibt einem späteren Kapitel vorbehalten.

Über den Standpunkt der Notenbank gibt uns der Bericht Aufschluß, den die die Bank vertretenden Mitglieder der Währungskommission vorlegten. Da die darin vorgebrachten Argumente damals und auch heute noch die Ansicht der Bank in der Hauptsache darstellen, außerdem eine Kritik der oben geschilderten Einwände enthalten, werden wir im folgenden näher darauf eingehen.

Im Gegensatz zu ihren Gegnern vertrat die Bank in der Agiofrage die Theorie von der Passivität der Zahlungsbilanz als der Causa causans der Agioerscheinung. Von diesem einseitigen Standpunkt aus, der nichts weniger als berechtigt war, erblickte die Bank in jedem Versuch, das Banknotenwesen auf eine andere Grundlage zu stellen — da ja die Passivität der

[1]) Siehe Bericht von M. Popović u. J. Bosković, abgedruckt im Spezial-Bericht d. N.-B. für 1893.

[2]) Siehe Broschüre Nationalbank Belgrad 1891, S. 17 etc.

Zahlungsbilanz nicht ohne weiteres aus der Welt zu schaffen sei — nur einen Schlag ins Wasser. Sie erklärte sich daher gegen alle dahin gehenden Bestrebungen, besonders gegen die Einschränkung der Silbernotenausgabe oder gar die Aufhebung der Silbernote, davon lediglich Kalamitäten für das Wirtschaftsleben und das Kreditwesen erwartend. Und dementsprechend vertrat sie die Ansicht, daß auch ohne künstliche Eingriffe mit dem Eintritt einer aktiven Zahlungsbilanz eine rückläufige Bewegung des Goldagios eintreten und dasselbe schließlich ganz verschwinden werde. Wie begründete sie nun diese Ansichten im einzelnen?

Erstens hinsichtlich der Frage, ob sie durch Heranziehung von Gold zur Metalldeckung für Silbernoten gegen das Bankgesetz verstoßen habe, brachte sie Argumente vor, die mit den oben dargestellten übereinstimmen. Auf eine nochmalige Darlegung derselben kann daher verzichtet werden. Mit Bezug darauf argumentierte sie folgendermaßen:

Die Wirkung des mittels Silbernoten angekauften Goldschatzes auf die Valuta ist von zweierlei Art. Zunächst, und dies hob sie mit besonderem Nachdruck hervor, spielt das Moment der Golddeckung der Silbernote bei deren Bewertung auf dem Markte mit eine Rolle; es erhöht ihren Verkehrswert (bzw. Goldwert) und wirkt auf das Agio kalmierend ein. Der Goldwert der Silbernote würde ein anderer sein, wenn die Metalldeckung nur aus Silber bestände. Denn man weiß, fügte sie hinzu, daß die Bank, wenn es zur Liquidation käme, all ihre Silbernoten nicht allein im Wege der Einlösung gegen Silbermünzen, sondern auch einen großen Teil derselben durch Goldverkäufe einziehen müßte. Außerdem bietet der Goldschatz der Bank die Handhabe, durch Goldverkauf und Noteneinziehung auf den Umlauf von Silbernoten nivellierend einzuwirken und das Goldagio zu bekämpfen. Besäße die Bank nicht Gold, um diese nivellierenden Operationen vornehmen zu können, so wäre die Valuta völlig der Spekulation der Privaten ausgeliefert, die sie nach Belieben ausbeuten würde; die Bank hätte keine Mittel, diesem Treiben entgegenzutreten und das Goldagio in seine natürlichen Grenzen zurückzuzwingen.[1])

Wo sind nun die Gründe für das hohe Agio zu suchen, dessen ungünstige Wirkung auf den Geldverkehr und den Handel die Bank anerkannte? Der Gedankengang in der Antwort war hierbei etwa folgender:

Es ist der Goldmangel, der als Folge der passiven Zahlungsbilanz das Goldagio hervorruft.[2]) Wenn der Goldzufluß am stärksten ist, was regelmäßig in der Herbstzeit der Fall

[1]) Bericht der N.-B. für 1893, S. 31, 32, 40.
[2]) Daselbst S. 36.

ist, der Export am intensivsten ist und der Notenumlauf das Maximum erreicht, verfolgt das Agio eine sinkende Bewegung und erreicht den tiefsten Stand. Umgekehrt, wenn, wie im Winter und Frühjahr, die Zahlungen an das Ausland fällig werden, der Goldabfluß am stärksten ist, der Export am geringsten ist und gleichzeitig der Notenumlauf das Minimum erreicht, steigt das Agio und erreicht den höchsten Stand. Außerdem bringt jedes Jahr Momente mit sich, die mehr oder weniger auf das Agio bestimmend einwirken. Allein mit dem Einfluß der passiven Zahlungsbilanz läßt sich derjenige, den der Umlauf von Silbernoten ausübt, nicht vergleichen. Überdies macht sich dieser nur eine kurze Zeit geltend. Nur dann, wenn sie (die Silbernoten) die Volkswirtschaft nicht in vollem Umfang benötigt, die Intensität in der wirtschaftlichen Tätigkeit nachläßt, was unter normalen Verhältnissen zu einer gewissen Jahreszeit der Fall ist, erscheinen sie in größerer Menge auf dem Markte, ein Teil findet keine entsprechende Verwendung und trägt zum Steigen des Agios bei.[1])

Wie wir im vorigen Kapitel sahen, hing dies hauptsächlich damit zusammen, daß die Ausgabe von Silbernoten nicht allein unter dem Einfluß des Verkehrsbedürfnisses stand.

Und was ist der richtige Standpunkt, von dem man die Frage der Emissionspolitik der Bank, sowie die Silbernote zu betrachten hat? Es ist derjenige, der sich die Frage vorlegt, was die passive Zahlungsbilanz ohne Eingreifen der Bank und ohne die Ausgabe von Silbernoten herbeigeführt haben würde. Hierauf lautet die Antwort, deren Ähnlichkeit mit üblichen inflationistischen Redensarten in vielen nicht zu verkennen ist:

Die ungünstige Zahlungsbilanz bewirkt einen allmählichen Goldabfluß aus dem Umlauf, der von schwerwiegenden Folgen begleitet ist. Das Aufgeld auf Gold ist dabei keineswegs das größte Übel. Unter sonst gleichen Umständen vermindert sich dadurch die Umlaufsmittelmenge des Landes; es wird das Umlaufsmittel entzogen, welches im Dienste der Güterproduktion steht, dieselbe belebt und bedingt. Der Handel und Verkehr benötigen eine bestimmte Umlaufsmittelmenge, die im Verhältnis zu ihrem Umfang stehen muß, wenn sich diese günstig entwickeln wollen. In Ländern, in denen es an nötigen Geldmitteln fehlt, stockt jede wirtschaftliche Tätigkeit. Es ist das Umlaufskapital, welches neue Quellen wirtschaftlichen Fortschritts erschließt, alte erhält und den Nationalwohlstand vermehrt. Verringert sich nun dieses, etwa infolge einer passiven Zahlungsbilanz, so wird der Kreislauf im Wirtschaftsleben ins Stocken geraten und viele nationale Einkommens- und Erwerbsquellen werden zum Versiegen gebracht.[2])

[1]) Daselbst S. 36.
[2]) Bericht der N.-B. für 1893, S. 33, 34.

Nicht nur daß der durch passive Zahlungsbilanz hervorgerufene Goldmangel das Goldagio in Serbien verursachte, heißt es weiter, sondern es fing gleichzeitig, als die Zahlungsbilanz sich in eine passive verwandelte, das Umlaufskapital an, sich zu verringern. Der Staat versuchte zwar, diesem Prozeß durch Aufnahme von Anleihen im Auslande entgegen zu arbeiten. Allein die Verringerung der Umlaufsmittel war hierdurch nicht aufzuhalten. So mußte mit anderen Mitteln eingegriffen werden. Und so fiel der Bank die Aufgabe zu Teil, die Lücke im Geldumlauf, welche die passive Zahlungsbilanz bewirkte, auf geeignete Weise auszufüllen.[1]) Nur mit Hilfe der Silbernote konnte die Bank dieser Aufgabe gerecht werden. Die Silbernote stellt das nationale Umlaufskapital dar, und kann jederzeit in erforderlicher Menge und zu billigem Zinsfuß der Volkswirtschaft zur Verfügung gestellt werden. So hat die Bank auch den Leihpreis für Geld ermäßigen können, der jetzt im Durchschnitt 6—8%, vor ihrer Gründung aber 10—12% betrug. Mit der Goldnote wäre das nicht zu erreichen gewesen. Daß sich diese im Umlaufe nicht behaupten kann, dafür hat man den Grund ausschließlich in der Passivität der Zahlungsbilanz zu suchen. — Dabei verschloß sich die Bank gänzlich der Tatsache, daß an dem Verlust des Goldumlaufs zum Teil auch die Ausgabe von Silbernoten schuld war und daß sich neben einem minderwertigen, unbeschränkte Zahlkraft genießenden Gelde, wenn es in genügend großer Menge vorhanden ist, ein besseres im Umlaufe nicht halten kann.

Und so faßte die Bank ihre Ansicht dahin zusammen, daß, solange die Zahlungsbilanz Serbiens eine passive bleibt und seine Staatsfinanzen das Gleichgewicht vermissen lassen, das Bedürfnis bestehe, dem Verkehr diejenige Geldmittelmenge, die er benötigt, sicher zu stellen. Aus diesen Gründen heraus hielt sie es für ein Gebot der Klugheit und Zweckmäßigkeit, an dem bisherigen Banknotenwesen nichts zu ändern.

Die Regierung und die Mehrheit der Volksvertretung stellten sich auf den Standpunkt, daß die Bank in ihrem Notenausgabegeschäft gegen den Sinn des Bankgesetzes gehandelt habe und bekannte sich zu der Forderung, der Emission von Silbernoten engere Grenzen anzuweisen.

Was hatte nun die Regierung für ihren Standpunkt anzuführen? Im großen ganzen dieselben Argumente, welche die Gegner der Emissionspolitik sowie die Regierung bei früheren Gelegenheiten (z. B. 1891) vorzubringen pflegten. Vor allem

---

[1]) Obgleich die Währungsgeschichte viele Fälle kennt, wo die Notenbank von der Verpflichtung zur Goldeinlösung der Banknoten dispensiert wurde, dürfte kaum ein Beleg dafür zu finden sein, daß ein Staat bzw. eine Notenbank durch die passive Zahlungsbilanz allein gezwungen wurde, die Barzahlung zu suspendieren.

trat sie der Ansicht entgegen, der zufolge das Agio allein auf die passive Zahlungsbilanz zurückzuführen wäre. Man dürfe das Moment der Zusammensetzung des Geldumlaufes nicht aus den Augen verlieren. Auch früher machte sich die passive Zahlungsbilanz geltend, als das Agio noch ein sehr geringes war. Später sei aber ein großer Notenumlauf hinzugekommen, der das Gold aus dem Umlauf verdrängte. Die Bank habe ihre Aufgabe, den Geldumlauf zu regeln, nicht befriedigend gelöst. Indem sie die Ausgabe von Silbernoten forcierte, steigerte sie das Mißverhältnis zwischen den unterwertigen Geldzeichen und Gold, sowie das Goldagio. Dies allein dank der Praxis, Gold mit Silbernoten anzukaufen; durch diese verschaffte sich die Bank die Möglichkeit, dem Verkehr Silbernoten beliebig aufzuoktroieren. Und sie erweiterte in der Tat seit 1885 durch Goldkäufe den Umlauf von Silbernoten um ca. 9 Mill.; indem sie den Silberumlauf auf künstlichem Wege vermehrte, entzog sie dem Verkehr das nötige Gold. Hierin lag nach der Ansicht der Regierung der Schwerpunkt der Situation; es war dasjenige Argument, das die Regierung in den Vordergrund schob.[1])

Die Minderheit behauptete, ganz wie die Bank vorher, der geplante Eingriff in die Emissionspraxis der Bank sei ungerecht und unzweckmäßig. Und sie lehnte auch die geforderte Beschränkung ab, da man annehmen müsse, daß der Schaden, der daraus dem Lande erwüchse, viel größer sein würde, als der Nutzen, der ihm etwa ein geringeres Agio verschaffen könnte.

Demgegenüber hielt man daran fest, den bestehenden Währungszustand nicht weiter aufrecht zu erhalten, sondern zunächst den Anteil der Silbernoten an dem Gesamtumlauf zu verringern, ferner dafür Sorge zu tragen, daß die Vermehrung der inländischen Geldzirkulation zu einem immer größeren Teil in Gold und Goldnoten geschähe. Hiervon erwartete man eine Besserung der Valuta. Die Herstellung der Goldwährung wurde ernstlich nicht in Betracht gezogen. Dabei ließ man es durchblicken, daß man dem Staat die Fähigkeit nicht zutraute, an die Herstellung der Valuta heranzutreten und die Silbernote abzuschaffen, solange dieser an dem Defizit laborierte. Anderseits wollte man dem Silbergeld im Umlaufe auch weiter eine namhafte Rolle zugewiesen haben. So sagte Minister Vujić: Die ökonomische Verfassung eines Landes und das Verkehrsbedürfnis bestimmen die Summe an Scheidemünzen, die man ohne Schädigung der Geldzirkulation in den Verkehr setzen kann, somit auch das Verhältnis des Silber-

[1]) Vgl. Ausführungen der Minister Vujić u. Milosević, Parl. Berichte Dezember 1893; sodann vom Jahre 1891, S. 12, 21.

geldes zum Golde, d. h. wirklichem Gelde. Ein kapitalarmes Land kann und muß immer etwas mehr Silbergeld im Umlaufe besitzen. Indes hieß es, dürfe die Begünstigung des Silbergeldes zur Verdrängung des Goldes aus dem Lande nicht führen.

Von diesen Gesichtspunkten aus gelangte man zunächst zur Beschränkung der Silbernotenausgabe. Dies geschah in der Weise, daß der Gesetzgeber, der die bisherige Ausgabepraxis für die Bestimmungen des Bankgesetzes zuwiderlaufend hielt, dieselben dahin auslegte, daß Silbernoten nur auf Grundlage von Silber ausgegeben werden dürfen. Silbernoten gegen Unterlage von Gold zu emittieren, war danach nicht mehr zulässig. Des weiteren bestimmte das Gesetz (Gesetz vom 13. Dezember 1893) die Einziehung von umlaufenden Silbernoten innerhalb der nächsten fünf Jahre auf den $2^1/_2$fachen Betrag des Silberschatzes der Bank. Nähere Bestimmungen über die Modalitäten der Einziehung überließ man der näheren Vereinbarung der Regierung mit der Bank. Außerdem erteilte das Gesetz der Bank das Recht zur Ausgabe von Goldnoten zu 20 Dinar.[1])

Der Reformversuch beschränkte sich also auf zweierlei: die Reduktion der Silbernotenausgabe und die Schaffung der kleinen Goldnote. Durch die erstere suchte der Gesetzgeber, der von dem engen Zusammenhang zwischen der umlaufenden Silbernotenmenge und dem Goldagio überzeugt war, eine künstliche Knappheit an Silbernoten herbeizuführen. Bei der steigenden Tendenz der wirtschaftlichen Verhältnisse und dem zunehmenden Bedürfnisse an Umlaufsmitteln hoffte er, ihren Verkehrswert allmählich bis zum Parikurse steigen zu sehen. Für diesen Weg entschloß man sich gleichfalls, weil man dem Staate dabei keine besonderen finanziellen Lasten auferlegte. Aber noch ein Grund dürfte mit beeinflussend gewesen sein. Man teilte die Meinung,[2]) daß die Verringerung des Silbernotenumlaufs keineswegs eine irgendwie erhebliche Umlaufsmittelrestriktion im Vergleich zum bisherigen Umlauf zur Folge haben müsse; hatte somit keine Besorgnis, daß der Verkehr je der nötigen Geldzeichen entbehren könnte. Man knüpfte hierbei seine Hoffnungen an den Umlauf von kleinen Goldnoten; in diesen glaubte man den entsprechenden Ersatz für die Silbernoten geschaffen zu haben. Die kleine Goldnote sollte die durch Einziehung von Silbernoten im Umlaufe entstehende Lücke ausfüllen und die Bank in den Stand setzen, die Bedürfnisse des heimischen Geldumlaufs voll zu befriedigen. Goldnoten beabsichtigte man somit im Falle gesteigerten Geldbedarfs dem Verkehr gewissermaßen aufzuzwingen.

War nun diese Voraussetzung haltbar? Konnten die Noten

[1]) Gesetzes-Sammlung Nr. 49.

[2]) Diesen Eindruck gewinnt man wenigstens, wenn man die Verhandlungen jener Tage durchliest.

beider Art bei dem rasch schwankenden Geldwert nebeneinander im Umlaufe zirkulieren? Zu erwarten, wie dies vielfach getan wurde, daß der Umlauf von Goldnoten entsprechend der Verminderung des Silbernotenumlaufs sich vergrößern würde, war nicht zutreffend. Müssen doch, damit eine freie Zirkulation in Gold einlösbarer Noten möglich wird, gewisse Bedingungen gegeben sein.[1]) Vor allem kommt es darauf an, den Kurs der Valuta stabil zu erhalten bzw. die Schwankungen desselben auf das geringste Maß zu reduzieren. Dies hängt aber z. B. von den allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnissen, zum Teil von der politischen Gestaltung ab, ebenso vom Vertrauen zu der politischen und wirtschaftlichen Lage des Landes, somit von Faktoren, die sich nicht bestimmen lassen.

Im folgenden Kapitel wird nun das Schicksal des Reformversuchs von 1893 darzustellen sein.

---

5. Kapitel.

Die Entwicklung der Währung von 1894—1896. Das System der direkten Kontingentierung.

Gleich anfangs 1894 nahmen die äußeren Verhältnisse eine Wendung, welche die Inangriffnahme einer Währungsreform von vornherein erschweren mußte. Die innerpolitische Lage, welche durch Berufung der radikalen Partei ans Ruder und Beseitigung der Regentschaft im Jahre 1893 zu einer gewissen Stabilität gelangt zu sein schien und eine ruhige Hingabe an die Aufgaben innerer und finanzieller Konsolidierung erwarten ließ, erfuhr durch Rücktritt des radikalen Ministeriums eine namhafte Verschlechterung. Im öffentlichen Leben Serbiens eröffnete dies eine Periode endloser Wirren, die gewiß nicht danach angetan waren, die produktive und kommerzielle Tätigkeit zu fördern, wohl aber der finanziellen Zerrüttung des Staates Vorschub leistete. Sowohl der Staatskredit wie die Valuta, welche beide zuvor der handelspolitische Streit mit Österreich-Ungarn in der Obrtfrage, der bisweilen die Möglichkeit eines Zollkrieges zwischen den beiden Ländern in die Nähe rückte, in ungünstiger Weise beeinflußte, erfuhren entsprechend dem allgemeinen Mißtrauen eine nur sehr geringe Bewertung.[2])

---

[1]) Vgl. darüber O. Michaelis, Die österreichische Bankakte, Fauchers Vierteljahrschrift für Volksw. 1863, S. 89, 96.

[2]) Ausnahmsweise gab diesmal der Kurssturz Anlaß zu einem Rückkauf der Staatseffekten; gekauft wurden für Privatrechnung auf der Berliner Börse die 5%ige Goldrente zum Preis von 66,7, die 5%ige Eisenbahnrente Lit. A zu 67,7, Lit. B zu 62,25. Es handelte

Um der Valutaverschlechterung entgegenzutreten, erließ der Finanzminister eine Verordnung, wodurch Zollzahlungen mit 13, später mit 14% Aufgeld in Silber geleistet werden können, die Bank ergriff gleichsam eine außerordentliche Maßnahme. Sie erklärte sich bereit, vornehmlich für die Bedürfnisse des Warenhandels unter Ausschluß der Goldspekulation Golddarlehen im Gesamtbetrage von 1,5 Mill. gegen Silbernotendeckung zu 3% zur Verfügung zu stellen. Wenn auch der Goldbetrag, den das Institut zu besagtem Zwecke bestimmte, ein verhältnismäßig geringer war, bewirkte die bloße Ankündigung des Beschlusses ein rapides Sinken des Agios. Ein 20 Francs-Stück, welches am 23. Februar noch mit 23,75 bis 23,85 notiert wurde, sank am 28. d. M. auf 23,10 Silberdinar. Die Valuta verbesserte sich demgemäß um ca. 3,30%. Der Erfolg der Maßnahme war indes mehr psychologischer Natur, wie die folgende Entwicklung zeigte. Das Agio fing alsbald wieder zu steigen an und erreichte für Februar den höchsten Monatsdurchschnitt von 17,50%.

Auch der weitere Gang der politischen Entwicklung (der Verfassungswechsel) sowie die Eingriffe der Finanzverwaltung in die Spezialkassen bestärkten das Ausland in seinem Mißtrauen gegen Serbien. Jenes sah in diesen oft stürmisch wechselnden, in das wirtschaftliche Leben tief eingreifenden Ereignissen eine Gefahr für die Ruhe des Landes und glaubte, daß dadurch die Erfüllung seiner Schuldverbindlichkeiten in Frage gestellt werde. Das herrschende Mißtrauen führte u. a. zur Einberufung einer Interessentenversammlung und einer Preßkampagne, was die Regierung veranlaßte, mit der an den inländischen Werten interessierten Bankengruppe (Berliner Handelsgesellschaft, Österreichische Länderbank, Ottomanbank) ein Finanzarrangement zu treffen. Dessen Hauptzweck lag darin, die für den Anlehensdienst verpfändeten Staatseinnahmen gegen anderweitige Verwendung sicher zu stellen. Art. 2 bestimmte, daß alle einlaufenden Eingänge der Spezialkassen, insoweit sie zur Tilgung einzelner Staatsschulden dienen, jedesmal nach Empfang an die Serbische Nationalbank, zugunsten der ausländischen Gläubiger abzuführen sind, und daß dann die Bank die Remittierung derselben an die Zahlstellen besorgt.[1])

---

sich dabei um geringfügige Summen. Auffällig ist aber, daß die Handelszeitung (Nr. 1, 1894) für den Rückkauf der Staatswerte geradezu plaidierte. Mußte doch ein solcher die Zahlungsbilanz verschlechtern und einen wie immer gearteten Reformversuch der Valuta erschweren.

[1]) Auch soll bei der betreffenden Bankengruppe die Absicht, eine Emissionsbank in Serbien zu gründen, bestanden haben, wovon jedoch abgesehen wurde. Siehe Frankfurter Zeitung vom 22. Juni 1894.

Währungspolitisch war dieses Finanzarrangement bedeutsam, indem es die Überweisung des Kupondienstes an die Notenbank verfügte. Während sich der Staat bis dahin behufs Deckung seines Goldbedarfs — soweit diese im Inlande überhaupt geschah — der Vermittlung verschiedener privaten Kreditinstitute bediente oder selbst als Käufer auftrat, so bedeutete die Übertragung des Kupondienstes an die Notenbank, eine Konzentration der Goldnachfrage und war vollends geeignet, derselben auf dem Valutenmarkte eine beherrschende Stellung zu verschaffen.

Die Notenbank kam dieser Aufgabe mit Erfolg nach. Die Besserung der Valuta machte ganz erhebliche Fortschritte; diese setzte mit der Unterzeichnung des Arrangements ein und dauerte solange an, als die Fortführung der Goldoperationen durch die Bank außer Zweifel stand. Innerhalb 20 Tage fiel das Agio von 17,5 auf 10,25%. Und zwar vollzog sich das Sinken des Goldkurses trotz der Anschaffungen für den Julikupon und dies zur Zeit als der Export von Landesprodukten noch in Vorbereitung stand.[1])

Nach kurzer Zeit jedoch erfuhr das erwähnte Arrangement eine Modifikation, die darin bestand, daß der Kupondienst der Notenbank entzogen und damit ein Silbersyndikat betraut wurde. Dies geschah, wie es heißt, auf Verlangen der genannten ausländischen Banken, welche sich bereit erklärten, untereinander ein Silbersyndikat zu bilden, welches das Silbergeld vom Staate zum Tageskurs übernehmen und dafür bei günstiger Marktlage Gold anschaffen sollte. Der Gewinn sollte zu gleichen Teilen zwischen dem Syndikate und der Finanzverwaltung geteilt werden. Die Ausführung des Kupondienstes besorgte für das Syndikat die serbische Kreditbank, ein Tochterinstitut der Länderbank.[2])

Im Gegensatz zur geschilderten Entwicklung zog das Agio mit dem Beginn der Wirksamkeit des Syndikats trotz des einsetzenden Exports stark an und behauptete sich auf einer Höhe wie in keinem der vorhergehenden Jahre (August 12,40, September 13,10, dagegen 1893 August 8,50, September 8,70%).

Man machte für diese Gestaltung der Valuta die Operationen des Syndikats verantwortlich. Während es mit Goldnachfrage bzw. Silberangebot ohne Rücksicht auf die jeweilige Lage des Marktes und das Umlaufsmittelbedürfnis des Verkehrs vorging, alle Valuten und Devisen, die auf den Markt kamen, aufkaufte und ins Ausland remittierte, gab es dem Warenhandel nur sehr geringe Beträge davon ab. Machte sich nun von dieser Seite eine irgendwie nennenswerte Goldnach-

[1]) Vgl. darüber Handelszeitung Nr. 89 und 90, 1894; auch andere Einzelheiten über diese Frage wurden ihr entnommen.

[2]) S. Neue freie Presse vom 28. Juli 1894.

frage geltend, so vollzog sich eine Kurssteigerung. Außerdem erblickte man in der planmäßigen Entwertung der Währung nackte Interessenpolitik. Laut der Vereinbarung wurde dem Staat für die eingehende Silbersumme entsprechend dem Tageskurs ein Betrag in Gold gutgeschrieben. Wie es heißt, ging das Syndikat darauf aus, das Goldagio herabzudrücken, um sich das nötige Gold billiger zu verschaffen. Nach der hereingebrachten Golddeckung suchte er wieder den Kurs in die Höhe zu treiben, um eine gleiche Operation fortsetzen zu können. Da die Abrechnung mit der Finanzverwaltung auf Goldbasis erfolgte, so ergab sich für das Syndikat aus den Kursschwankungen kein Risiko.

In jenen Kreisen, welche von Anfang an gegen die Übertragung des Kupondienstes an ein fremdes Unternehmen eintraten, wurde gegen das Syndikat der Vorwurf erhoben, daß es den Kupondienst nur als Quelle finanziellen Ertrages betrachte, gleichfalls wies der Handelsverein in einer Eingabe an den Finanzminister darauf hin, daß die Tätigkeit des Syndikats einen schlechten Einfluß auf die Valuta habe und forderte die Übertragung des Golddienstes an die Notenbank.

Im Jahre 1894 sollte die Notenbank mit der Durchführung des Gesetzes vom 15. Dezember 1893 beginnen. Da der Gesetzgeber selbst keine Bestimmungen in bezug auf den Einlösungsmodus traf, so entbrannte nunmehr der Streit darüber, wie die Einziehung von Silbernoten zu erfolgen habe. Die Befürworter des Gesetzes verlangten neben den Goldverkäufen die weitere Einzahlung des Bankkapitals. Sie führten dafür an, daß dieselbe, angesichts der Tatsache, daß die größere Hälfte der Bankaktien im Auslande untergebracht sei, einen entsprechenden Goldzufluß von auswärts bewirken, demnach auf die Zahlungsbilanz günstig einwirken würde; soweit aber das Inland in Frage kommt, würde der Notenumlauf durch Einzahlung in Silbernoten unter Verrechnung des Agios eine Verminderung erfahren. Ferner kam die Rückzahlung der Staatsschuld und der Schuld der Gemeinde Belgrad in Betracht; diese hätte gleichfalls den Barbestand der Bank bei gleichbleibendem Notenumlauf vermehren oder den Notenumlauf bei gleichbleibendem Barbestand verändern müssen. Demgegenüber erklärte sich die Bank gegen die Kapitalserhöhung und bestand darauf, die Noteneinziehung durch Krediteinschränkungen und allmähliche Goldverkäufe zu bewirken.

In seinem Schreiben vom 18. Februar 1894 beschränkte sich der Minister für Volkswirtschaft darauf, festzulegen, daß der jährlich einzuziehende Betrag mindestens 4 Mill. betragen, der Umlauf von Silbernoten Ende 1894 aber bis auf 26 Mill. reduziert sein müsse. Hierbei ging er wie der Gesetzgeber davon aus, daß der Silbernotenumlauf 30 Mill., die gesamte

einzuziehende Summe dagegen 20 Mill. betrage, wovon keines den Tatsachen entsprach. Erreichte der Silbernotenumlauf nur vorübergehend jenen Betrag, so überstieg der Silberschatz der Bank 4 Mill. in der Regel. Die Reduktion sollte sich demgemäß ganz anorganisch vollziehen, d. h. nicht entsprechend der jeweiligen Gestaltung des Geldbedürfnisses, sondern auf Grund einer rein mechanischen Abgrenzung.

Nun ist im allgemeinen die Zurückziehung der Kreditgewährung, wenn sie sich auch bloß auf einen Geschäftszweig beschränkt, oder gar auf die ganze Linie erstreckt, sowie eine Restriktion der Umlaufsmittel mit Schwierigkeiten verbunden. Sie wird im allgemeinen am schmerzlichsten dort empfunden, wo ihr eine laxe Kreditgewährung vorausging, die dann gewaltsam eingeschränkt werden soll. Dieser Prozeß sollte sich nunmehr in Serbien abspielen. Auch hier bewirkte die Leichtigkeit der Kreditgewährung seitens des Auslandes wie der Notenbank eine gewisse Verwöhnung namentlich bei Importhandel und Kreditinstituten und rief eine in manchem ungesunde Entwicklung hervor. Beide waren in ihren Transaktionen nicht vorsichtig, auf ihre Reserven nicht genug bedacht. So ging im Anschluß an den Importhandel das Entstehen zahlreicher kleiner Handelsgeschäfte, denen es, weil sie kein genügendes eigenes Kapital besaßen, an der nötigen Widerstandskraft fehlte, vor sich. Leicht konnten sohin durch einschneidende Krediteinschränkungen im In- und Auslande zahlreiche geschäftliche Existenzen ruiniert und Erschütterungen des Wirtschaftslebens herbeigeführt werden. Dem Interesse der Gesamtheit entsprach allein eine Säuberung vom wirtschaftlich Ungesunden.

Mußte der Umlauf von Silbernoten bis Ende 1894 auf 26 Mill. herabgemindert werden, so hatte die Bank, da der Umlauf im Laufe von 1894 um diese Summe herumoszillierte, in betreff der Noteneinziehungen für das laufende Jahr nichts zu unternehmen. Immerhin verfügte die Bank die Beschränkung aller Kredite und zwar um 20% und ersuchte ihre Debitoren bis Ende 1894 ihre Schuldbeträge mit 20% zu tilgen.[1])

Gleich den beiden vorausgegangenen zeigte nun das Wirtschaftsjahr 1894 eine wenig befriedigende Gestaltung. Zu den unerquicklichen politischen Zuständen gesellte sich eine tiefe wirtschaftliche Depression, welche auf den starken Preisfall der landwirtschaftlichen Produkte vorzugsweise zurückzuführen war. Obwohl der tiefe Preisstand der Exportartikel eine geringere Summe an Umlaufsmitteln als im Durchschnitt absorbierte, machte sich ein empfindlicher Geldmangel fühlbar, der in eine Geldkrise auszuarten drohte.

[1]) Vgl. Denkschrift der N.-B. S. 53.

Es waren vor allem politische Umwälzungen, welche eine Erschütterung des Vertrauens im Gefolge hatten. An einer Stelle heißt es: der Personalkredit ist auf Null herabgesunken, das Agio steigt, der Kurs der Staatswerte sinkt, während die Schatzscheine des Staates nicht unterzubringen sind.[1]) Die Tatsache weiter, daß im Export eine Verzögerung eintrat, welche einen wesentlichen Teil des Kapitals länger als sonst gebunden hielt und dessen Rückströmung verhinderte, machte sich in hohem Maße geltend. Dazu kam, daß der Importhandel neben der Absatzstockung im Export ein vermehrtes Geldbedürfnis aufwies. Der Importhandel hatte 1893 aus zollpolitischen Gründen bedeutende Warenvorräte eingeführt, die er an Detaillisten zu billigeren Preisen und auf längere Zahlungsfristen als sonst abgab. Nun ging mit der ungünstigen Gestaltung des Exports eine verminderte Kaufkraft des Landes Hand in Hand, welche den Absatz der Industrieartikel beeinträchtigte. Dahin wirkte auch die unsichere politische Stimmung des Landes. Der Bauer, heißt es, hielt den Erlös der auf den Markt gebrachten landwirtschaftlichen Produkte mit Rücksicht auf die Ungewißheit der politischen Lage mit Ängstlichkeit fest und schränkte seine Ausgaben auf das äußerste ein.[2]) Dementsprechend war auch der Gang der Valuta. Durch die Stockung im Export hatte es im Laufe des Jahres den Anschein gehabt, als ob das Agio, welches mitunter bis auf 18,5% hinaufschnellte, noch weiter in die Höhe gehen wollte. Dies geschah jedoch nicht infolge der teilweise reduzierten Kredite des Auslandes und des damit verbundenen schwächeren Imports, welcher naturgemäß geringere Zahlungsanschaffungen an das Ausland mit sich brachte.[3]) Außerdem fanden vielfach Zahlungsprolongationen statt.

Es ist klar, daß bei der geschilderten Sachlage die verfügte Krediteinschränkung doppelt schwer empfunden werden mußte. Das Zusammentreffen der erwähnten Umstände brachte vielfach erhöhte Kreditbedürfnisse hervor. Die Hinausschiebung der Kreditrestriktion erwies sich somit als Gebot wirtschaftspolitischer Notwendigkeit. Die Regierung kam daher an die Bank mit dem Ersuchen heran, von der Krediteinschränkung für das laufende Jahr abzusehen.[4])

Für dieses Vorgehen der Regierung dürfte der Grund mitbestimmend gewesen sein, daß die Krediteinschränkung resp. die Teilrückzahlung der Schuldbeträge auch dem Staate und den Staatsbetrieben gegenüber Platz greifen sollte. Der Stand

[1]) Handels-Zeitung vom 13. Oktober 1894.
[2]) Siehe Jahresbericht der k. k. Vizekonsuls zu Nisch pro 1894.
[3]) Jahresbericht (1894) der k. k. Konsuls in Belgrad.
[4]) Vgl. Schreiben d. Min. für Volkswirtschaft vom 10. November 1894.

der Staatsfinanzen jedoch, die unter dem Druck der allgemeinen wirtschaftlichen Depression stark zu leiden hatten, war ein mißlicher. Statt der Beseitigung des Fehlbetrages, die man verkündete, schloß die Jahresrechnung für 1894 mit einem Defizit von 4,8 Mill. Da die Einnahmequellen, die zur Besserung der Finanzlage hätten führen können, bereits zum großen Teil aufgebracht waren, die ungünstigen wirtschaftlichen Verhältnisse aber fortdauerten, erblickte man in der Herabsetzung des Zinsfußes der Staatsschuld von 5 auf 4% das einzige Mittel, das Budget zu entlasten und das Gleichgewicht zwischen den Einnahmen und Ausgaben herzustellen. Überdies wurde die Aufnahme einer Anleihe infolge der ca. 40 Mill. betragenden schwebenden Schuld zur zwingendsten Notwendigkeit. Dies letztere sollte parallel mit der Konversion geschehen, ohne das Budget neu zu belasten.

Das erste Konversionsprojekt kam nicht zur Annahme. Die kritische Finanzlage harrte indes dringend einer Abhilfe. Der Staat stand vor der Unmöglichkeit seinen Verbindlichkeiten nachzukommen. Die Gerüchte über einen Staatsbankrott nahmen im Auslande eine immer festere Gestalt an. Auch im Inlande trat man auf einer Seite offen dafür ein. Sollte sich die Unmöglichkeit einer gütlichen Konversion herausstellen, so befürwortete man, bei der gesamten Staatsschuld eine zwangsweise Herabsetzung des Zinsfußes durchzuführen. Man wies darauf hin, daß das Budget überlastet sei, jedes Jahr mit Defizit schloß, sowie daß die Kuponzahlungen in früheren Jahren nur durch Aufnahme neuer Schulden erfolgen konnten. Die Regierung wies in einer Zirkularnote an die diplomatischen Vertreter Deutschlands, Frankreichs und Österreich-Ungarns darauf hin, daß sie sich gezwungen sieht, „zur Herstellung des Gleichgewichts im Staatshaushalte nebst anderen Ersparungen die Konversion und Unifizierung der Staatsschuld in Verbindung mit der Hinausschiebung der Amortisationsfristen vorzunehmen“. Für die Opfer, die den Gläubigern erwachsen würden, sollte der Gegenwert in Verwehrung der Sicherheiten geboten werden. Zur Befriedigung der Gläubigerinteressen erklärte sie sich namentlich bereit, für die Verwaltung der zum Anlehensdienst verpfändeten Staatseinnahmen eine vollkommen selbständige, vom Staate unabhängige Monopolverwaltung zu bestellen. Die bestehende 5%ige Staatsschuld sollte in eine einheitliche 4%ige konvertiert werden, welche in 72 Jahren zu amortisieren ist.

Auf dieser Grundlage beruhte das Karlsbader Arrangement, das die Regierung mit der bereits oben erwähnten Bankengruppe schloß und das am 8. Juni 1895 zum Gesetz erhoben wurde. Das neue Konvertierungsanlehen betrug 355,2 Mill. Fr., wovon 310,8 Mill. für den Umtausch der 5%igen zirku-

lierenden Anlehen bestimmt wurde, während der Restbetrag der Titres sich als neue Anleihe darstellt. Den alten für die 5%igen Anlehen bestehenden Sicherheiten wurden neue hinzugefügt: Das wichtigste Zugeständnis bestand aber in der Schaffung der dem Staate gegenüber völlig autonomen Monopolverwaltung, die uns als ein starker Eingriff in die staatliche Souveränität entgegentritt. Wurde sie durch die fremden Staaten auch nicht direkt eingesetzt, was z. B. bezüglich einiger Balkanstaaten der Fall ist, so läuft sie nichtsdestoweniger auf eine Art internationaler Finanzkontrolle hinaus.

Für die Finanzen resultierte aus dieser Operation eine wesentliche Entlastung, für die Zahlungsbilanz eine Besserung.[1]) Man glaubte die Herstellung eines geordneten Finanzhaushalts erreicht, die Vorbedingungen für eine gesunde Betätigung der Volkswirtschaft geschaffen zu haben. Indes die Art und Weise, wie die Konversion zustande kam, verringerte wesentlich ihren finanziellen Effekt und vergrößerte das Mißverhältnis zwischen den Opfern, welche der Staat darbot und den Vorteilen, die ihm wirklich zugute kamen. Überstiegen auch die der Monopolverwaltung zugewiesenen Einkünfte den für den Dienst der Schuld nötigen Betrag, eine Hebung des Staatskredits war nicht zu verzeichnen. Einerseits war es die Verstimmung, welche die Konversion, die nichts anderes als eine Zwangszinsreduktion bedeutete, bei dem weitaus größeren Teil der Inhaber der Staatswerte hervorrief, anderseits die Gestaltung der politischen Verhältnisse in Serbien, welche eine Hebung des Staatskredits verhinderte. Infolgedessen hatte die Realisierung der im Besitze des Staates verbliebenen 4%igen Rente mit den größten Schwierigkeiten zu kämpfen.

Die Valuta unterlag auch diesmal starken Wertschwankungen. Der Mißkredit des Staates, die Ungunst der wirtschaftlichen Lage infolge der Entwertung der landwirtschaftlichen Erzeugnisse und namentlich die wiederholte Sperrung der ungarischen Grenze für den serbischen Schweineexport ließen den Goldkurs im Laufe des Jahres 1895 große Sprünge durchmachen. Immerhin blieb die durchschnittliche Höhe des Goldagios fast in jedem Monat hinter den entsprechenden des Vorjahrs zurück. Es erreichte seinen niedrigsten Stand im Juli mit 11,25%, um das Jahr mit 17,5% zu schließen.

Wie die Valuta wurde der gesamte Verkehr durch die anormalen finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse in Mitleidenschaft gezogen. Der Tiefstand der Getreidepreise sowie die Grenzsperre brachten in den Handelsverkehr starke Ver-

[1]) Die Verminderung des staatlichen Goldbedarfs als Folge der Konversion berechnete der Bericht der Mehrheit des parlamentarischen Finanzausschusses auf ca. 6 Millionen; hiezu kommt Verringerung der Agioposition im Ausgabeetat.

wirrung, der zahlreiche Exportfirmen zum Opfer fielen. Auf der anderen Seite verschlechterte sich infolge des fühlbaren Sinkens der Konsumtionsfähigkeit der Bevölkerung die Lage des Importhandels, welcher Umstand gleichfalls Zahlungsstockungen und vielfache Konkurse hervorrief. Mit Rücksicht auf die kritische Lage des Landes wollte man auf eine Einschränkung der Zahl der Umlaufsmittel nicht eingehen und suspendierte das Gesetz von 1893 zu zweiten Male.

Machte sich die Bank 1896 anheischig behufs Einziehung von Silbernoten eine 50%ige Krediteinschränkung eintreten zu lassen, so stieß dies begreiflicherweise auf einen lebhaften Widerstand. In den Reihen der Gegner des Gesetzes von 1893 hielt man daher den Zeitpunkt für geeignet, dem Provisorium in der Währungsfrage, das sich als Folge der Nichtdurchführung des Gesetzes von 1893 ergab, ein Ende zu bereiten und in der staatlichen Währungspolitik eine Änderung herbeizuführen. Derlei Bestrebungen kam unter anderem die Tatsache zugute, daß die finanzielle und kommerzielle Krisis nahezu ungeschwächt fortbestand. Erschien da die Notenbank nicht berufen, den bedrängten Einzelwirtschaften zu Hilfe zu kommen und der Schwäche der Kreditinstitute durch Überweisung von Geldmitteln abzuhelfen? Andererseits das Moment, daß die Fortschrittspartei zurzeit am Ruder war. Die nunmehrige Mehrheit vertrat in der Frage der Notenemission dieselben Grundsätze wie die Minorität im Jahre 1893, d. h. möglichst große Bewegungsfreiheit der Bank in der Notenausgabe und keine Maximalgrenze. Gab die Regierung Novaković diesem Verlangen auch nicht nach, so unterschied sich ihre Politik von derjenigen, die 1893 zum Durchbruch kam, immerhin um ein Erhebliches. Sie erklärte sich für das System der direkten Kontingentierung und brachte eine Vorlage ein, welche der Bank gestattete, an Silbernoten 25 Mill. auszugeben, wenn zwei Fünftel davon in Gold oder Silber hinterlegt sind. Eine Überemission wurde unter keinen Umständen vorgesehen.

Wie die Regierung in ihrer Begründung der Vorlage erklärte, hielt sie das Gesetz von 1893 unter den obwaltenden Verhältnissen für undurchführbar. Mochte dem Gesetz auch ein richtiger Gedanke zugrunde liegen, man habe einen Zustand geschaffen, der unhaltbar sei. Hat man von dem Umlauf der Goldnoten das Heil für die Valuta nicht zu erwarten, so könne das Agio ebensowenig durch künstliche Maßnahmen beseitigt werden. — Gegen die Verringerung der Silbernotenmenge wurde im allgemeinen das Interesse der Volkswirtschaft geltend gemacht. Ein beschränktes Angebot von Silbernoten würde durch Krediterschwerung dem Unternehmungsgeist und der Entwicklung des Handels Hindernisse bereiten. Das Sinken der Preise, hervorgerufen durch die Kontraktion der Umlaufs-

mittel, würde den Handel und namentlich die Landwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Im übrigen hieß es: Es sei nicht das Notenwesen, das einer Korrektur in erster Linie bedürfe; die Ausfuhr müsse vermehrt, die Einfuhr verringert werden. Daher wurden wiederum zugunsten des Agios Stimmen laut, da man sich von der Valutaentwertung eine günstige Wirkung auf den Außenhandel versprach.[1])

Mit der Annahme der Vorlage (Gesetz vom 6. Februar 1896) kam die Währungsfrage zu einem vorläufigen Abschluß. Sieht man sich nun die Gründe an, welche diesen Ausgang der Reformaktion herbeiführten, so wird anzuerkennen sein, daß die Gestaltung der politischen wie wirtschaftlichen Konjunktur die Durchführung derselben in keiner Weise begünstigte. Im übrigen sind hauptsächlich zwei Momente ins Auge zu fassen. Entschloß man sich einmal einen Teil des Silbernotenumlaufs einzuziehen, so konnte es sich in erster Linie um jene Silbernoten handeln, welche nicht auf bankmäßige Weise in den Umlauf gelangt waren. Nun verhielt sich aber der Staat völlig passiv, wie aus der Bewegung der Staatsschuld an die Bank, die sich sogar um ein Geringes vergrößerte,[2]) hervorging. Andererseits lag der Bank das Gelingen der Reform wenig am Herzen, was sie auch durch ihre Haltung bekundete.

Im Vergleich zum Stande der Dinge vor 1893 war das Kontingentierungsgesetz entschieden als Fortschritt anzusehen und geeignet, Klarheit und Besserung in den Geldverhältnissen Serbiens herbeizuführen. Wenn gegen das Prinzip selbst manche Bedenken erhoben werden können, so beruhte die Hauptbedeutung des Gesetzes darin, daß es der Gefahr der Übereemission an Silbernoten vorbeugte. Man zog eben die richtige Konsequenz aus dem Unterschiede, der zwischen einer bareinlösenden und nicht bareinlösenden Bank, zwischen Gold- und Silbernoten, existiert, und setzte die Maximalgrenze für die Ausgabe von Silbernoten fest. Hiemit wurde einem unbedingten Erfordernis Rechnung getragen. Dabei wurde die Höhe der Kontingentsziffer nicht unerheblich unter dem bis dahin verzeichneten Maximum festgesetzt. Indes war eine Einschränkung des Notenumlaufs vom währungspolitischen Standpunkt durchaus erwünscht, besonders wenn man die Tatsache ins Auge faßt, daß der Notenumlauf bis dahin nicht allein durch das Bedürfnis des Verkehrs hervorgerufen wurde.

Auf eine gewisse Kontingentierung ging auch das Gesetz von 1893 hinaus. Man erhob aber den Einwurf, es mache der Bank unmöglich, jene durchaus legitimen Bedürfnisse

[1]) Parlamentsberichte, 1896, S. 1947, 1953—1956.

[2]) Am 31. Dezember 1893: 5.738 Millionen, an demselben Tag 1895 aber 5.803 Millionen.

des Verkehrs, welche regelmäßig im III. Quartal auftreten, zu befriedigen; es machte aber — und darin lag sein Vorzug — das Auftreten einer Notenfülle in der Zeit des geringsten Umlaufsmittelbedarfs zur Unmöglichkeit.[1]) Schwierigkeiten, die sich infolge Einziehung von Silbernoten hätten ergeben müssen, wenn es dem Verkehr an nötigen Geldzeichen gefehlt hätte, sind allerdings nicht zu verkennen. Zumal die Goldnote nicht unter allen Umständen in Betracht kam. Indem nun das Kontingentierungsgesetz die Grenze der zulässigen Silbernotenausgabe hinausrückte, ermöglichte es der Bank, der Nachfrage nach Umlaufsmitteln leichter gerecht zu werden. Zugleich beugte es einer weitgehenden Kreditgewährung vor, indem es eine unüberschreitbare Schranke aufrichtete, und endlich bot es eine gewisse Garantie dafür, daß der Staat die Bank nicht allzusehr in Anspruch nehmen und die Zahl der unterwertigen Umlaufsmittel allzu stark vermehren werde.

War man daher im gewissen Sinne berechtigt, das Gesetz von 1896 als einen Akt der Selbstbeherrschung des Staates anzusehen, so lag es an ihm, die weiteren Konsequenzen daraus zu ziehen. Sollte sich das System der direkten Kontingentierung aber bewähren, so kam es vornehmlich auf das Verhalten der Notenbank an; sie hatte ihre Emissionspolitik all den Forderungen der Theorie und Praxis anzupassen, um dem Notenumlauf die nötige Elastizität wenigstens bis zu einem gewissen Grade zu verschaffen. Denn auch jetzt konnte sich ein Mißverhältnis zwischen dem Notenumlauf und den Geschäftsumsätzen ergeben.

Um ihre Position zu kräftigen, beschloß die Bank die Erhöhung ihres eingezahlten Kapitals um 2,5 Mill. auf 5 Mill. (1896). Was hierdurch dem Verkehr an Umlaufsmitteln entzogen wurde, entnahm dieser der Bank alsbald. Dank der guten Ernte und dem hohen Preisniveau, die einen bedeutenderen Geldaufwand für den Umsatz notwendig machten, trat der Verkehr mit größeren Ansprüchen an die Bank heran. Die Nachfrage nach Umlaufsmitteln wurde dabei zum Teil dadurch abgeschwächt, daß die Umlaufsgeschwindigkeit der vorhandenen Umlaufsmittel infolge lebhaften Verkehrs und flotten Exportgeschäftes erheblich zunahm. Rasch hatte die Bank ihre Mittel bis an die äußerste Grenze der Elastizität angespannt und da inzwischen der Notenumlauf die Höhe des gesetzlich fixierten Maximalbetrages erreichte, stellte sie das Darlehensgeschäft in Silber ein. Das kreditsuchende Publikum hatte in dieser Zwischenzeit (Oktober bis Dezember) keine andere Wahl, als Golddarlehen aufzunehmen. Aus diesem Grund vollzog sich aber in der Zusammensetzung des Geldumlaufs keine Änderung.

[1]) Marincović a. a. O. S. 412.

Der höchste Stand, den der Goldnotenumlauf erreichte, betrug 0,758 Mill.

Als Resultat der erwähnten Verhältnisse ergab sich eine Besserung der Valuta, wobei der Goldkurs einen von der Regel in manchem abweichenden Verlauf nahm. Die erwartete Verschlechterung der Valuta infolge der Zurückziehung des Gesetzes von 1893 kam gar nicht zum Vorschein; sie wurde in ihrer möglichen Rückwirkung auf den Kurs durch weit schwerwiegendere Vorgänge aufgewogen. Sie fiel nämlich ungefähr mit der Öffnung der ungarischen Grenze für die unterbundene Schweineausfuhr zusammen, außerdem kam der günstige Ernteausfall hinzu. Der Aufschwung in den Exportverhältnissen verbesserte wesentlich die Handelsbilanz. So betrug die Ein- und Ausfuhr, sowie der Überschuß der Aus- über die Einfuhr in Mill. Dinar wie folgt:

1893	40,9	48,9	Ueberschuss	8,0
1894	34,8	46,0	„	11,2
1895	28,2	43,4	„	15.2
1896	33,4	53,3	„	20,0

Für das Jahr 1896 ergab sich ein beträchtlich höherer Aktivsaldo, als er sich in irgend einem Jahre bis dahin herausstellte. Einen nicht unbedeutenden Anteil an der Hebung der Landesvaluta hatte außerdem die von der Regierung durchgeführte Realisierung eines Betrags der 4%igen Rente, aus welchem Anlaß dem Lande Gold im Betrage von 5,297 Mill. zufloß.[1]) Der Verkauf dieser Goldmenge führte einen Sturz des Agios herbei. Nach anfangs hohem Stande (17,9%) ermäßigte sich das Agio mit der Wiederaufnahme des Schweineexports, um im April, als die Goldverkäufe stattfanden, bis 5,75% herabzugehen. Hiebei dehnte sich der Notenumlauf nicht unwesentlich aus. Als das Goldangebot der Regierung aufhörte, gelangte auch die sinkende Agiobewegung zum Abschluß, um einer schwach steigenden Tendenz Platz zu machen.

Im Jahre 1897 zeigte die Bewegung der Valuta ein überaus wechselvolles Bild. Das Jahr brachte eine schlechte Getreideernte, dem andern Haupterwerbszweig, der Viehzucht, blieb das wichtigste Absatzgebiet eine Zeitlang verschlossen; immerhin verlief das Jahr nicht allzu ungünstig, indem der reichliche Pflaumenertrag bei steigenden Preisen eine gewisse Ausgleichung schuf. Bis ins dritte Quartal hinein vollzog sich eine rapide Besserung des Geldwertes; zeitweise ging das Goldagio auf 0,80% zurück. Die Pflaume habe das Jahr vergoldet, hieß es. Diese Besserung des Geldwertes entsprang nicht weniger der Tatsache, daß die Zahl der Umlaufsmittel beinahe stationär blieb. Aber auch die Besserung der innerpolitischen Verhält-

[1]) Jelic, Die Politik der mon-Zerrüttung 1904 S. 41.

nisse, sowie die Bemühungen des Ministers Vujić auf der Londoner Börse für die 4%ige Rente einen Markt zu schaffen, trugen dazu bei.

Der plötzliche Umschlag, der in der Entwicklung der Valuta im November 1897 eintrat, hing mit der Ausprägung neuer Silbermünzen und ihrer Inverkehrsetzung aufs innigste zusammen. Es handelte sich dabei um die Ausprägung von 6 Mill. Silber, die bereits im Gesetz von 1890 vorgesehen worden war. Die Regierung faßte nunmehr den Beschluß, von dieser Ermächtigung Gebrauch zu machen und zugleich Goldmünzen im Betrage von 10 Mill. auszuprägen. Um den Abfluß der neu auszuprägenden Goldmünze zu erschweren, sollten diese genau nach den Vorschriften des französischen Münzgesetzes ausgeprägt werden.[1]) Mit der Ausführung des ersten Teils der Operation sollte die Notenbank betraut werden; und zwar indem sie das zur Silberbeschaffung nötige Gold herausgeben und dafür Silbermünzen unter Anrechnung des Agios hereinnehmen sollte.

Was oben gegen die Prägung neuer Silbermünzen im Jahre 1890 gesagt worden war, galt im wesentlichen auch für das Jahr 1897. Es galt als feststehend, daß der Verkehr, der in der Zwischenzeit an Intensität und Umfang erheblich zugenommen hatte, neue Münzzeichen nicht werde absorbieren können. Zum Beweis dafür konnte man auf den Silbervorrat der Notenbank hinweisen, der nur geringe Schwankungen aufwies sowie zur Deckung eines etwaigen Bedarfs hätte herangezogen werden können. Ein solcher trat aber nicht hervor. Angesichts einer solchen Tatsache, welche deutlich zeigte, daß die Silbermünze im Großverkehr nicht zu verwenden ist, ergab sich für die Münzpolitik des Staates die Forderung auf Vermehrung der Silbermünzen zu verzichten. Außerdem sprach noch mancherlei dagegen. Sollte der Verkehr die ausgeprägte Silbermenge nicht vollständig absorbieren können, so staute sich die letztere nach der alten Erfahrung bei der Notenbank. Somit würde die Bank durch Silberprägungen in zweifacher Weise getroffen: erstens, weil ihre Silbernotenausgabe gesetzlich beschränkt war, was unten noch zu besprechen ist und zweitens, indem sie einen Teil ihres Goldschatzes hergeben sollte. Im Hinblick auf die Landeswährung war das letztere keineswegs unbedenklich. Ein nachweisbarer Zusammenhang zwischen

[1]) Bekanntlich wurden die ersten Goldmünzen etwas vollwichtiger als die französischen ausgeprägt. Ein Umstand, der mit dazu beitrug, daß diese Goldstücke ins Ausland abflossen und dort in den Schmelztiegel wanderten. Im Motivbericht des Finanzministers (1897) wurde diese Tatsache besonders hervorgehoben und vorgeschlagen, die Ausprägung neuer Goldstücke zu veranlassen, welche aber mit den französischen im Feingehalt und Gewicht genau übereinstimmen.

dem Goldwert der Silbernote und der Golddeckung bei der Bank existierte zwar nicht; der höhere Goldbestand bot aber immerhin Aussicht auf ein eventuelles Eingreifen der Bank auf dem Valutenmarkte. Davon ganz abgesehen, daß der Goldbestand bei der einmal kontingentierten Silbernotenausgabe eine wertvollere Unterlage als die unterwertige Scheidemünze darstellte.

Demgegenüber fiel die Ausprägung von 10 Mill. Dinar Goldmünzen, welche die Regierung beabsichtigte, nicht ins Gewicht. Konnte daraus eine Besserung des Geldumlaufs und der Valuta resultieren? Die Frage lautete nämlich: Ob die neu in Umlauf kommenden Goldmünzen auch wirklich im Lande bleiben werden, anstatt ins Ausland abzufließen. In der äußeren Beschaffenheit der Goldmünzen lag keineswegs die ausreichende Erklärung für ihr Abströmen ins Ausland. Fehlte doch der Goldmünze die unbedingte Umlaufsfähigkeit, was seinen Grund darin hatte, daß jene einen schwankenden Preis, an der Landesvaluta gemessen, erzielte. Indem man aber durch Zufuhr neuer Silbermünzen die Silberzirkulation vermehrte, half man gerade dazu, die Valuta noch unstabiler zu machen, demnach den Eintritt der Goldmünze in den Umlauf sowie Aufrechterhaltung einer Goldzirkulation zu erschweren.

Gegen die geplante Silbermünzenausprägung wurden, wie 1890, besonders in Handelskreisen Bedenken laut. Dabei wurde diese abermals hauptsächlich mit der Notwendigkeit der Einziehung des Kupfergeldes, um den Verkehr von dem lästigen Silberagio zu befreien, motiviert. Daß man aber zur Abschaffung jenes Übelstandes immer noch auf einen Modus zurückgreifen zu müssen glaubte, dessen schädliche Rückwirkung auf die Valuta vorauszusehen war, gibt ein Zeugnis von der damaligen Finanzlage des Staates. Man wagte nicht dem Fiskus die Übernahme neuer Lasten zuzumuten, während ihm eine Einnahme, auch wenn sie aus der Münzprägung hervorging, willkommen war. In seinem Bericht aber befürwortete der parlamentarische Finanzausschuß Einbringung einer Vorlage betreffend Valutaregulierung.

Die Valutaschwankungen, welche die Inverkehrsetzung neuer Silbermünzen hervorrief, sind für die vorliegenden Betrachtungen von besonderem Interesse. Sie sind einerseits als Reaktion des Geldmarktes gegen die staatliche Münzpolitik, andererseits als Ausdruck des Mißverhältnisses zwischen dem Umlaufsmittelbedarf und -Angebot zu verstehen. Neues Silber wurde nämlich dem Markte im Augenblick zugeführt, wo die Nachfrage nach Umlaufsmitteln in Abnahme begriffen war. Dies mußte seine Ausgleichung durch eine weitere Entwertung der vorhandenen Umlaufsmittel finden. Dies ergibt sich mit voller Klarheit, wenn die Kursbewegung des 20 Francs-Stückes

im letzten Jahresquartal verfolgt wird. So betrug noch der Oktoberdurchschnitt des Goldagios 3%. Mit dem Eintreffen neuer Silbermünzen zog das Agio rasch an. Als die zweite Partie von 1 Mill. Dinar am 6. November in den Umlauf gesetzt wurde, notierte dasselbe bereits 7%. Um die Verwirrung in den Währungsverhältnissen noch zu steigern, stellte sich gleichzeitig Disparität zwischen der Silbermünze und der Silbernote heraus.[1]) Die letztere erzielte auf dem Markte gegenüber dem gemünzten Silber ein Aufgeld, welches bisweilen bis 1% stieg. Um diesen Betrag kamen also fremde Valuten billiger, wenn man sie mit Silbernoten bezahlte. Als dann das Eintreffen des Restbetrages von neugeprägtem Silber am 8. Dezember bekannt wurde, schnellte das Goldagio bis auf 14%.[2]) Dem Septemberdurchschnitt von 2,35% stand schließlich der Durchschnitt für Dezember von 11,90% gegenüber. Die Prägung von Goldmünzen fand überhaupt nicht statt.

Gegen die Vermehrung des gemünzten Silberumlaufs wurde, wie oben angedeutet, ein Einwand erhoben, der dahin ging, daß die Notenbank, deren Silbernotenausgabe gesetzlich beschränkt ist, infolge der zu erwartenden Silberzuflüsse in ihrer Tätigkeit empfindlich gestört werden würde. Sollten neue Münzzeichen, ganz oder zu größerem Teile in den Kellern der Bank zusammenfließen, so würde diese Tatsache zugleich auf eine Verminderung der ihr zu Gebote stehenden Notenreserve hinauslaufen; die Bank käme infolgedessen dazu, dem Handel und Verkehr um so weniger Banknoten zuzuführen. Die zinslos im Umlaufe befindlichen Banknoten würden gleichsam auf die ertragbringenden Geschäfte der Bank eine ungünstige Rückwirkung ausüben.

Dies trat auch ein. Die Schuldner der Bank suchten sich der Silbermünzen zu entledigen und trugen ihre Verpflichtungen an die Bank in Silbermünzen ab. Die Folge war, daß ihr Silberschatz stieg, während der entsprechende Teil der Silbernoten an die Ausgabestelle nicht zurückkehrte, sondern im Umlaufe verblieb. Die Bank konnte dies nicht verhindern; Versuche, Silbermünzen gewaltsam in den Umlauf zu bringen, mußten fehlschlagen, sobald sich der Verkehr als nicht aufnahmefähig erwies. Die Zunahme, welche dieser Umtauschprozeß in der Silbernotenzirkulation bewirkte, bezifferte sich im Juni 1898 auf 1,7 Mill.[3]) Sie stand also mit dem Leihgeschäft der Bank in keinem Zusammenhang.

[1]) Eine Verpflichtung des Staates oder der Notenbank, Silbernoten jedermann und in allen Beträgen gegen Silbermünzen herauszugeben, existierte eben nicht. Vgl. Denkschrift der N.-B. S. 137. Silberverpflichtungen müssen an der Börse noch heutigentags nur in Silbernoten beglichen werden.

[2]) Handelszeitung Nr. 139, 1897 etc.

[3]) Jahersbericht der Nationalbank für 1898 S. 12.

Diese Tatsache mußte die Regelung des Geldumlaufs erschweren. Schon vor 1897 war im Umlaufe eine Notenmenge, welche, wie aus dem Leihgeschäft hervorging, nur zum Teil einem Verkehrsbedürfnis entsprang. Auf diesen Umstand war die geringe Elastizität des Notenumlaufs mit zurückzuführen. Nun aber vergrößerte sich jener Teil des Notenumlaufs, der innerhalb einer bestimmten Frist in die Bank nicht zurückzuströmen brauchte; auf welchen somit die letztere keinen Einfluß ausüben konnte.

Während der Goldvorrat der Bank bis 1897 stets den Silbervorrat um ein erhebliches überstieg, verschob sich nun das Verhältnis zuungunsten des Goldes. Im Laufe von 1898 hatte dann der Silberbestand einen neuerlichen Vorsprung dem Golde gegenüber gewonnen, wie die nachstehende Zusammenstellung zeigt. Der Besitz der Bank an Gold samt den auswärtigen Korrespondenten, sowie an Silber betrug am 31. Dezember in Mill. Dinar wie folgt:

1895	7,213	4,673
1896	7,904	4,906
1897	6,894	7,340
1898	5,541	9,157

Für die nach dem Gesetz von 1896 zulässige Emission von Silbernoten konnte nun dank diesen Silberzuflüssen der vorgeschriebene Mindestmetallfonds beinahe ganz in Silber aufgebracht werden. Hierdurch wurde zugleich derjenige Teil des Goldvorrats, der bis dahin als Bardeckung für Silbernoten bereit gehalten werden mußte, frei. Diese Tatsache, sowie die Wahrnehmung, daß sich Goldnoten im Umlaufe gar nicht oder in ganz geringer Menge behaupten, sodann daß Gold weder im Emissions- noch in anderen regulären Geschäften leicht zu verwenden sei, veranlaßte die Bank anfangs 1898 mit einem Projekt hervorzutreten. Sie wies in ihrem Jahresbericht für 1897 darauf hin, daß infolgedessen ein unzweckmäßiges Brachliegen des Goldvorrats eintreten würde; und schlug vor, diesem durch Nutzbarmachung des letzteren im Hypothekargeschäft vorzubeugen. Zu diesem Behufe sollte eine besondere, von dem Emissionsgeschäft getrennte, mit 3 Mill. in Gold dotierte Hypothekarabteilung eingerichtet werden, welche ihre Umsätze auf Grund der Goldvaluta betreiben sollte.

Dieses Projekt fand keineswegs eine günstige Aufnahme, wurde vielmehr fast allgemein einer scharfen Kritik unterzogen und verworfen. Und darüber kann kein Zweifel sein, daß seine Verwirklichung ein Mißgriff gewesen wäre. Der Hinweis darauf, daß der Goldschatz nichts als eine überflüssige Zinsenverschwendung bedeute, konnte nicht als ausschlaggebend angesehen werden. Es ist eben zu beachten, daß die Bank, welche einen Teil ihrer Mittel bereits in Anlagen festgelegt

hatte (an Staat, Selbstverwaltungskörper usw.), ein schwer und langsam realisierbares Aktivum besaß, somit für die Deckung und Einlösbarkeit der im Umlaufe befindlichen Noten fast nur der Metallvorrat in Betracht kam. Durch Heranziehung des Hypothekargeschäfts sollte aber dieser Metallvorrat noch verringert werden. Die Bank trug keine Bedenken, dies vorzuschlagen, obwohl sie bei früheren Gelegenheiten den Wert ihres Goldschatzes für die Silbernote bzw. Valuta mit Nachdruck hervorzuheben pflegte. Nun sollte aber durch seine nochmalige Verringerung der Rückhalt abgeschwächt werden, den die Valuta in der Bank besitzt. Sodann konnte noch ein Zweites gegen das Projekt geltend gemacht werden. Wurden nun einmal der Silbernotenausgabe notwendigerweise enge Grenzen gezogen, so blieb immerhin dem Notenverkehr eine gewisse Ausdehnungsfähigkeit zugesichert, indem der Ausgabe von Goldnoten keine ähnliche Schranke auferlegt wurde. Sollte sich nun der Verkehr in Zeiten verstärkten Umlaufsmittelbedarfs für Goldnoten aufnahmsfähig erweisen, so mußte die Bank einen genügend großen Goldvorrat haben, um gegebenenfalls über die nötige Bardeckung zu verfügen.

Während die Bank ihren Wirkungskreis durch Heranziehung des Hypothekargeschäfts zu erweitern bestrebt war, verschlechterte sich die finanzielle Lage des Staates immer stärker. Trotz der Konversion von 1895 vermochten die rasch wechselnden Regierungen weder das chronische Defizit aus der staatlichen Finanzwirtschaft noch die drückende Last der schwebenden Schulden zu beseitigen. Im allgemeinen blieben all die Umstände wirksam, welche seit Jahrzehnten Unordnung in den Staatsfinanzen erzeugten: Überschreitungen des Ausgabeetats, Leistung nichtetatsmäßiger Ausgaben, Steuerrückstände usw. Die Budgetgesetze erwiesen sich somit jedesmal als illusorisch. Hiezu kam das Mißtrauen, welches das Ausland der Gestaltung der Dinge in Serbien entgegenbrachte, sowie die Rückwirkung des Zwangsvergleichs von 1895, welche der Regierung ihren Anleihebedarf im Auslande zu decken bzw. die in ihrem Besitz befindlichen 4%igen Titres unterzubringen, außerordentlich erschwerte. Sank doch der Kurs der 4%igen Rente anfangs 1898 mitunter bis auf 60%. Durch allerhand kleine Vorschuß- und Borggeschäfte bei Kreditinstituten usw., welche ein der allgemeinen Kenntnis zumeist entzogenes Glied in der Kette der staatlichen Kreditoperationen bildeten, suchte man sich über Wasser zu halten. Bis auch diese Quellen schließlich versagten. Unter diesen Umständen mochte es schwer sein, den besten Weg zu finden, um die Mittel zur Deckung des finanziellen Staatsbedarfs aufzubringen. Keiner schien aber weniger ratsam zu sein, als der Plan, Noten der Bank für Rechnung des Staates in den Umlauf zu setzen.

Der Verkehr würde dadurch eine neue Heimsuchung erfahren, die Solvenz der Bank wäre um ein Starkes verschlechtert, der Staats- und Bankkredit bekämen einen neuen Stoß. Trotzdem entschloß sich die Regierung Georgievič zu diesem Mittel ihre Zuflucht zu nehmen.

Durch einen autonomen Akt (Kgl. Ukas vom 22. März 1898), ungeachtet des Widerstandes der Bank und ohne Konsultierung der Volksvertretung, wurde die Bank angewiesen, dem Staate einen Betrag von 10 Mill. Silber vorzuschießen. Da die Bank aber an Silbernoten nur 25 Mill. emittieren konnte, so wurde, um die Leistung der dekretierten Anleihe zu ermöglichen, der Höchstbetrag der Silbernotenausgabe auf 35 Mill. unter Beibehaltung des bisherigen Deckungsmodus erhöht (Art. 7). Der Umlauf von Silbernoten wurde zugleich von der 10 Mill. Notenschuld, die innerhalb 10 Jahren getilgt werden sollte, abhängig gemacht. Entsprechend der jeweiligen Tilgungsquote, die der Staat in einem Jahre der Bank zahlt, sollte im Laufe des nächsten Jahres ein ebenso großer Notenbetrag von der Bank eingezogen werden. Ein Jahr nach Tilgung der Anleihe sollte der Umlauf von Silbernoten nicht mehr als 25 Mill. betragen.

Mochte man an die Kontingentierung der Silbernotenausgabe Hoffnungen in der Richtung geknüpft haben, daß jene der Bank die nötige Widerstandskraft und einen Rückhalt gegen den Staat verleihen würde, so erwiesen sie sich vollends als illusorisch, nachdem sich die Regierung für jene gewaltsame Methode der Geldbeschaffung entschloß. Das Vorgehen der Regierung verfehlte nicht das herrschende Mißtrauen in ihre Finanz- und Währungspolitik zu steigern und auf die Valuta einen ungünstigen Einfluß auszuüben; dies um so mehr als auftauchende Gerüchte eine weitere Heranziehung der Bank und Steigerung des Notenumlaufs ankündigten, andererseits die versprochene Tilgung als zweifelhaft bezeichneten. In der Bewegung der Valuta spiegeln sich diese Besorgnisse deutlich wieder. Gleich nach Bekanntgabe der Absicht der Regierung, neue Silbernoten in den Umlauf zu setzen, schnellte das Agio, welches am 20. März 10,9% notierte, plötzlich auf 14,9% am 23. d. M. empor; für Termingeschäfte sogar auf 15,50%.[1]) Das Agio hielt sich dann bis zum Jahresschluß auf einem im Vergleich mit den beiden Vorjahren nicht unwesentlich höherem Niveau.

Da die Bank infolge ungenügenden Metallvorrats dem Staat das dekretierte Anlehen nicht ganz vorzustrecken vermochte, außerdem bereits im Juni das Darlehensgeschäft in Gold und in Silber einstellte, trat die Regierung mit dem

---

[1]) Nedeljković, Geschichte der serbischen Staatsschulden S. 220.

Antrag hervor, das Notenkontingent der Bank von 25 auf 30 Mill. zu erhöhen. Der Antrag erhielt auch alsbald gesetzliche Sanktion (Gesetz vom 23. Juli 1898). Der Umlauf von Silbernoten konnte demnach den Betrag von 40 Mill. erreichen.

Erfolgte die Kontingentserhöhung etwa ausschließlich nach Maßgabe des faktischen Bedarfs an Umlaufsmitteln?

Man begründete die Maßregel hauptsächlich mit der Unzulänglichkeit der Mittel, welche der Bank zu Gebote stehen. Die letztere äußerte sich ebenfalls wiederholt dahin, sie könne im Rahmen der zulässigen Emission nicht auskommen und müsse die wirtschaftlichen Ansprüche gewaltsam herabdrücken. In der Tat erreichte der Notenumlauf seit dem Erlaß des Kontingentierungsgesetzes alljährlich die Maximalgrenze, was die Einstellung des Darlehensgeschäftes regelmäßig zur Folge hatte. Ohne hierauf an dieser Stelle näher einzugehen, sei nur darauf hingewiesen, daß zur Stärkung der Aktionskraft der Bank die Rückzahlung der Staatsschuld unbedingt notwendig gewesen wäre. Statt dessen suchte die Regierung durch Erhöhung des Kontingents Abhilfe zu schaffen. Berücksichtigt man dies, sowie den Zeitpunkt, indem sie vorgenommen wurde, so erscheint die Kontingentserhöhung in einem wesentlich anderen Lichte. Die Noten, welche der Staat der Bank im Wege des Zwangsdarlehens entzog, wurden im Wege der Bestreitung staatlicher Bedürfnisse dem Verkehr zugeführt. Der Verkehr verfügte infolgedessen über mehr Umlaufsmittel, als es die regelmäßigen Geschäftsumsätze erforderten; so betrug am 22. Juli der Umlauf von Silbernoten 31,3 Mill. Hieraus erhellt, daß für die Erhöhung des Kontingents ein Bedürfnis des Verkehrs an Umlaufsmitteln nicht maßgebend sein konnte. Eher konnte es sich darum handeln, der Bank einen größeren Anteil an der Versorgung des Verkehrs mit Umlaufsmitteln sicherzustellen. Gleichfalls dürfte das Moment mitbeeinflussend gewesen sein, durch Erhöhung des Kontingents eine Korrektur für die Wirkung zu schaffen, welche die Prägung von Silbermünzen im Jahre 1897 auf die Situation der Bank gehabt hat.

Es ist klar, daß die 10 Mill. Dinar, die sich die Regierung durch Inanspruchnahme der Notenbank beschaffte, ihren damaligen Bedürfnissen bei weitem nicht entsprachen und daß die Notenanleihe nur als ein Notbehelf angesehen werden mußte. Zur Überwindung der schweren finanziellen Krisis, in der sich der Staat befand, sowie zur Ausgleichung der stark passiven Zahlungsbilanz bemühte man sich eine größere Anleihe im Auslande unterzubringen. Hiebei stieß man auf besondere Schwierigkeiten. Nach vielen Mühen gelang es der Regierung Georgievič mit der Wiener Unionbank die sog. 5%ige Exploitationsanleihe im Nominalbetrag von 30 Mill. abzuschließen. Bei der Bestellung von Sicherheiten für die

neue Anleihe glaubte die Regierung abermals über die geltenden Rechtsverhältnisse und Vertragsverpflichtungen sich hinwegsetzen zu dürfen, was die alten Gläubiger in Bewegung brachte und den Staatskredit in Mitleidenschaft zog. Gegen Hinterlegung der ganzen Anleihe bei der Unionbank erhielt die Regierung im ganzen 10,032 Mill. effektiv, wovon ein Teilbetrag, etwa 4 Mill. nach Serbien floß.[1]) Dieser Goldzufluß, den auch die Notenbank zur Verstärkung ihres Metallschatzes benützte, führte nur eine geringe Besserung der Valuta herbei, welche Erscheinung mit auf die erweiterte Silberzirkulation zurückzuführen ist. Das Goldagio, welches für Dezember 1898 11,90% notierte, ging im Januar 1899 bis auf 7,5% zurück.

Im Laufe von 1899 stand die Valuta unter dem Eindruck der Unsicherheit, welche auf dem Exporthandel lastete. Auf günstige Ernteaussichten im Inlande sowie Gerüchte von einer schlechten Welternte hin, ferner dank dem flotten Pflaumenexport, verbesserte sich der Wert der serbischen Valuta erheblich, wie aus dem Julidurchschnitt des Agios von 5,70% hervorgeht. Der Getreideexport vollzog sich zunächst sehr langsam. Auch von seiten des Ministeriums für Volkswirtschaft wurde mit Rücksicht auf die sich geltendmachende Hausse im Auslande nahegelegt, mit dem Verkauf zurückzuhalten, um die höhere Preiskonjunktur im Herbst auszunützen. Als sich dann die Annahme von der schlechten Welternte als falsch herausstellte, wichen die Getreidepreise am Weltmarkte rasch; diese Tatsache verzögerte nun wiederum den Export und brachte dem Handel empfindliche Verluste bei.[2])

Die Gestaltung des Außenhandels verfehlte nicht auf die Valuta störend einzuwirken; sie gab Anlaß zu ziemlich starken Kursschwankungen, denen freilich auch die Spekulation Vorschub leistete. Obwohl tiefere Ursachen nicht zu verkennen waren, schob die Regierung der Spekulation allein die Schuld an dieser Entwicklung in die Schuhe. Um dieser Einhalt zu tun, brachte Minister Petrović im September d. J. eine Vorlage ein, welche den börsenmäßigen Valutahandel, namentlich Termingeschäfte, mit Steuern belegte. In Termingeschäften erblickte Petrović reine Differenzgeschäfte und Börsenhasard, ohne die Möglichkeit einmal zuzulassen, daß denselben auch das Bestreben, sich vor Kursschwankungen sicherzustellen, zugrunde liegen kann. Wenn es auch keinem Zweifel unterliegt, daß Operationen, von denen der Minister sprach, den Kurs der Landesvaluta mitunter ungünstig beeinflußten, so stand es andererseits fest, daß dieselben für die Kursentwicklung der Valuta nicht entscheidend waren (s. unten). Man denke

[1]) Vgl. Nedeljković a. a. O. S. 228.
[2]) Jahresbericht der Nationalbank für 1899 S. 10.

nur an die Schwankungen der politischen und wirtschaftlichen Konjunktur, welche sich weit stärker geltend machten. Um so weniger waren infolgedessen jene Maßnahmen berechtigt, welche sich dazu eigneten die Börse lahm zu legen. Diese Wirkung erreichte vollends jener Erlaß des Finanzministers vom Dezember 1899, in welchen die Börsenabschlüsse, von denen im übrigen der Löwenanteil auf die Valutaumsätze entfiel, als gebührenpflichtig (mit 0,40%) bezeichnet wurden. Die Folge war, daß die Börse eine Zeitlang nicht zusammentrat; der offizielle, steuerpflichtige Verkehr wurde durch einen freien ersetzt, wobei es keine amtliche Kursnotiz gab. Von diesem Resultat scheint man nicht befriedigt gewesen zu sein, denn man beeilte sich, alsbald die in Frage stehende Verfügung zurückzunehmen.[1])

Die politische Änderung, welche sich im Juni 1900 mit dem Rücktritt des Ministeriums Georgievič vollzog, beantwortete das Ausland mit einer Höherbewertung des serbischen Staatskredits, wie aus der Kursentwicklung der 4%igen Rente zu ersehen ist; schwankte dieselbe bis dahin stets unter 64%, so stieg sie 1900 auf 68,70 und 72%.[2]) In der Finanzpraxis des Staates kam indes der politische Systemwechsel zunächst weniger zum Ausdruck. Zur Deckung der Erfordernisse der Heeresverwaltung für Lieferungen aus dem Auslande wurde der Notenbank wiederum durch den Allerhöchsten Beschluß (20. August 1900) zur Pflicht gemacht, dem Staate einen Betrag von 2 Mill. Dinar in Silbernoten vorzuschießen. Obwohl dies keineswegs als eine günstige Erscheinung zu verzeichnen war, so muß doch berücksichtigt werden, daß auf die 10 Mill. Notenanleihe ca. 2,5 Mill. bereits zurückgezahlt worden waren; somit eine Ausdehnung des Silbernotenumlaufs über den Stand vom Jahre 1898 sich nicht ergab. Es zeigte sich aber wieder einmal, wie jeder Eingriff des Staates in die Verwaltung der Bank, indem er die Zahl der Umlaufsmittel vermehrt, der Spekulation neue Nahrung zuführt und zur Verschärfung der Kursschwankungen beiträgt, anderseits einer Besserung der Valuta, welche nach dem Stand der Dinge gerechtfertigt wäre, entgegenwirkt. Diesmal wurde diese Wirkung durch den Umstand noch verstärkt, daß die Entnahme des 2 Mill.-Darlehens zum Zweck der Zahlungen im Auslande erfolgte, aus welchem Grunde der Staat als Goldkäufer auftreten mußte. Gleichzeitig

[1]) So behauptete u. a. Minister Petrović, das Goldagio habe vor der Existenz der Börse niedriger notiert als nach ihrer Gründung, während in Wirklichkeit vor 1895, in welchem Jahre die Börse ins Leben gerufen wurde, die höchsten Agionotierungen verzeichnet wurden. Parl. Berichte 1899 S. 89.

[2]) Handels-Zeitung Nr. 200; zitiert bei Nedeljković a. a. O. S. 245.

verschlechterte sich unter dem Einflusse der bedeutenden Einschränkung des Ausfuhrüberschusses die Handelsbilanz des Landes. Während die Einfuhr eine verhältnismäßig starke Vergrößerung aufwies, nämlich von 46,4 auf 54 Mill., hatte die Ausfuhr zu gleicher Zeit nur sehr geringe Fortschritte zu verzeichnen. Sie stieg von 65,7 im Jahre 1899 auf 66,5 im Jahre 1900.[1])

Durch den Abschluß der 60 Millionen-Anleihe im Jahre 1902 gelang es endlich, den dringenden Geldbedürfnissen des Staates Befriedigung zu verschaffen und gleichzeitig eine endgültige Lösung seiner finanziellen Schwierigkeiten herbeizuführen. Zuvor hatte das Kabinett Jovanović angesichts des Widerstands Frankreichs, das sich weigerte, die Kotierung auch des Restbetrages der 4%igen Rente auf dem Pariser Markte zu bewilligen, eine schwerwiegende Konzession gemacht, welche einen weiteren Eingriff in die ohnehin durch das Finanzarrangement von 1895 beschränkte finanzpolitische und staatliche Selbständigkeit Serbiens bedeutete. Diese Konzession an Frankreich bestand darin, daß der Regierung Frankreichs das Recht eingeräumt wurde, künftighin den Delegierten der französischen Gläubiger in der serbischen autonomen Monopolverwaltung offiziell zu ernennen. Dies sowie der flüssige Geldstand auf dem französischen Geldmarkte machten es der Regierung Vujić möglich, an diesen mit neuen Kreditansprüchen heranzutreten.

Es galt vor allem mit den schwebenden Schulden, von denen schon mehrfache Erwähnung getan wurde, welche von Jahr zu Jahr wuchsen, da man die fälligen Zinsen zum Kapital zu schlagen pflegte, im übrigen auf die ganze Budgetgebarung störend einwirkten, aufzuräumen. Anderseits drängte dazu der desolate Stand der Volkswirtschaft, welche dank den vielfachen Wechselbeziehungen, die zwischen ihr und dem Staate bestehen, unter den Finanzkalamitäten des letzteren empfindlich zu leiden hatte. Hiezu kam die ungünstige Exportkonjunktur im Jahre 1901, welche dem ganzen wirtschaftlichen Leben das Gepräge der Geldnot aufdrückte. Wie im Jahre 1900 verfolgte das Agio eine aufwärtsstrebende Richtung. Während aber alljährlich im Monat August und September das Agio auf sein tiefstes Niveau herabsank, hatte dasselbe 1901 zu Beginn des August abermals eine Steigerung von 2—2½% zu verzeichnen. Auf diesem hohen Niveau (ca. 12%) verharrte das Agio bis zum Jahresschluß, um vorübergehend, wie im

[1]) Berücksichtigt man bei der Einfuhr zwei Posten (Handels-Museum 1901 S. 231) und zwar militärische Bestellungen des Staates, sowie Einfuhren aus Anlaß ausländischer Investitionen (Zuckerfabrik), so stellt sich der Aktivsaldo wesentlich höher, nämlich auf ca. 24 Millionen Dinar.

Oktober, sogar bis 16% und darüber hinaus zu steigen. Dies hatte zur Folge, daß die Importfirmen, welche Zahlungen um diese Jahreszeit zu leisten pflegen, durchgehends um Prolongationen ansuchen mußten; und es ist nur der Gewährung derselben zuzuschreiben, daß zahlreiche Fallimente verhütet wurden.[1])

Mit aus Rücksicht auf die Lage der Notenbank und Valuta erschien die Aufnahme einer größeren Anleihe im Auslande angezeigt. Wie gesagt, hatte die Regierung diesmal in ihren Bemühungen, eine Anleihe abzuschließen, Erfolg; sie schloß mit einer Bankengruppe einen Vertrag über eine 5%ige Anleihe im Betrage von 60 Mill., in 50 Jahren tilgungspflichtig, zu einem Übernahmekurs für die Banken von 80%; der Vertrag erhielt am 26. Juli 1902 Gesetzeskraft. Auf das Gerücht vom Zustandekommen der Anleihe verbesserte sich die Valuta sofort. In gleichem Sinne machte sich die günstige Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse im Jahre 1902 geltend; sie war auf die vorzügliche Ernte und den günstigen Preisstand der Exportprodukte zurückzuführen.

Der Aktivsaldo der Handelsbilanz stieg auf eine bisher nicht verzeichnete Höhe von 27,2 Mill., welche Summe allein als ein ausreichendes Gegengewicht für die auswärtigen Zahlungsverpflichtungen Serbiens angesehen werden kann.

Unter dem Einfluß dieser vorteilhaften Gestaltung der Handelsbilanz, sowie der 60 Mill.-Anleihe, aus deren Reinerlös ein größerer Betrag zur Tilgung inländischer schwebenden Schulden, ferner zur Deckung der Fehlbeträge in Budgetperioden 1901—1902 verwendet werden sollte, verfolgte das Agio ununterbrochen eine rückläufige Bewegung. Wie nicht anders zu erwarten, belebte die Ermäßigung des Goldagios die Einfuhr ganz erheblich. Diese vergrößerte sich von 44,8 Mill. im Jahre 1902 auf 58,2 Mill. im Jahre 1903. Die Ausfuhr wies im Gegenteil einen ganz bedeutenden Rückgang auf, der im Vergleich zum vorhergehenden Jahre 12,2 Mill. betrug. Nichtsdestoweniger machte die Valuta große Fortschritte; die Goldanleihe, welche 1903 völlig realisiert wurde, wirkte eben wie gesteigerter Export.

Die Anleihe ermöglichte zugleich dem Staate, einen größeren Teil seiner Schuld bei der Notenbank zurückzuzahlen (4,306 Mill.), so daß sich diese nunmehr in höherem Maße als bisher ihrer eigentlichen Aufgabe, dem Handel und der Industrie zu dienen, widmen konnte. Die Kräftigung, welche ihr Status infolge dieser Rückzahlung erfuhr, war eine solche, daß die Bank in den Stand gesetzt wurde, den an sie herantretenden Kreditansprüchen gerecht zu werden und von der

[1]) Handelsmuseum, Bericht des k. k. Konsuls für August 1911.

Einstellung der Kreditgewährung, welche Maßnahme noch 1902 vorgenommen wurde, abzusehen.

Hiermit kommen wir auf diese oben offen gelassene Frage zurück.

Obliegt einer Notenbank u. a. die Aufgabe, die große Geldreserve für den gesamten Geschäftskredit ihres Verkehrsgebietes zu sein,[1]) so ist in bezug auf die serbische Notenbank zu sagen, daß sie dieser Aufgabe während einer Reihe von Jahren (1896—1902) aus Gründen, die im nachstehenden dargelegt werden sollen, nicht vollständig nachkam.

Sie stellte seit dem Erlaß des Kontingentierungsgesetzes im Jahre 1896 alljährlich, auch bei einer nach keiner Richtung außergewöhnlichen Konjunktur, und zwar regelmäßig zur Zeit des höchsten Geldbedarfs die Kreditgewährung ein. Für diese regelmäßig wiederkehrende Erscheinung machte die Bank das Bankgesetz allein verantwortlich; sie wies darauf hin, daß infolge gesetzlicher Beschränkung der Silbernotenausgabe nicht einmal Mittel für ein normales und gesundes Geschäft aufgebracht werden können. Unter Hinweis darauf, sowie auf ungünstige Wirkungen, welche die Einstellung der Kreditgewährung namentlich auf den Exporthandel hatte, verlangte die Bank die Abschaffung der Notenkontingentierung, die sich als unzulänglich und lästig erwiesen habe; eine Forderung, die auch bei einem Teile der öffentlichen Meinung Anklang fand. [2])

Daß das Gesetz von 1896, welches den inflationistischen Neigungen der Bank eine Schranke setzen sollte, die Führung der Bank erschwerte, kann nicht bestritten werden. Diese mußte mit ihren begrenzten Notenmitteln jede Schwankung im Umlaufsmittelbedarf auf das Lebhafteste empfinden. Aus der gesetzlichen Lage der Bank ergaben sich aber, wie oben hervorgehoben, für die Leitung wie den Staat gewisse Verpflichtungen. Vor allem galt es die Liquidität des Portefeuilles im Auge zu behalten, sowie alle Ansprüche, die nicht in den Rahmen eines rationellen Betriebs einer Notenbank hineinpassen, fernzuhalten, anderseits alles zu tun, um die Leistungsfähigkeit der Bank zu erhöhen.

Um das System der direkten Notenkontingentierung und seine Anwendbarkeit in Serbien richtig beurteilen zu können, hat man sich zweierlei vor Augen zu halten. Erstens die eigenartige Gestaltung des Umlaufsmittelbedarfs innerhalb eines Wirtschaftsjahres. Den wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechend, weisen die Schwankungen des Geldbedarfs Serbiens eine große Regelmäßigkeit auf. Der Bedarf an Barmitteln erreicht seinen Höhepunkt nach der Erntezeit, indem die dann,

[1]) Die Verwaltung der österreichisch-ungarischen Bank 1878—1885 von Leonhardt S. 63.

[2]) Parlamentsberichte siehe Jahrg. 1902 S. 6022.

im Anschluß an das Exportgeschäft einsetzende Steigerung der Umsätze einen erhöhten Bedarf an Umlaufsmitteln hervortreten läßt, um nachher wieder rasch nachzulassen.

Anderseits ist die Tatsache zu erwägen, daß im Import- und besonders im Exporthandel Serbiens ausländisches Kapital stark interessiert ist. Der Getreide-, Pflaumen- und Ochsenexporthandel wurden zu einem großen Teil von ausländischem Kapital betrieben. Dadurch aber, daß das Ausland in hohem Maße das nötige Betriebskapital ausleiht oder selbst im Handel aktiv eingreift, wobei es sich inländische Zahlungsmittel, mit welchen es werbend auf dem Warenmarkte auftritt, durch den Verkauf von Goldvaluten usw. beschafft, wird die Notenbank entsprechend entlastet.

Da der Bedarf regelmäßig zu gewissen Zeiten des Jahres anschwillt, so resultiert für die Notenbank daraus die Aufgabe, ihre Reserven beizeiten zu stärken, um die Anforderungen befriedigen zu können. Indes all die Maßnahmen, welche die Bank zu diesem Zweck zu treffen pflegte, erwiesen sich als unzulänglich. Die Folge war, daß die Bank in Zeiten, welche mit denen des höchsten Zahlungsbedarfs zusammenzufallen pflegten, als Geldquelle versagte. Dabei schwankte die Zeit, in welcher die Notenbank als Kreditquelle nicht in Betracht kam, von Jahr zu Jahr. Sie war am längsten im Jahre 1902, wo die Bedürfnisse des Verkehrs nach Zahlungsmitteln in rascher Steigerung sich geltend machten (102 Tage); am frühesten trat sie dagegen im Jahre 1898 ein (12. Juni).

Wie die Notenreserve zu sinken anfing, suchte die Bank fast immer zunächst die Lombardierung in Silber einzustellen, um dadurch ihre Leistungsfähigkeit im Wechselverkehr und den Kreditinstituten gegenüber zu stärken; oder sie ließ die Einstellung des Leihgeschäftes in Gold derjenigen in Silber vorausgehen wie 1901. Hier kam es darauf an, den Abfluß von Gold zu verhindern, das als Bardeckung für umlaufende Noten beider Gattung bereitgehalten werden mußte. Oder aber sie stellte die Kreditgewährung in Gold und in Silber gleichzeitig ein. Im Jahre 1896 erfolgte nach der Erschöpfung des Kontingents zunächst Eskompteinstellung in Silbernoten; der Silbereskompt wurde mit geprägtem Silber fortgesetzt. Als dann auch diese Mittel erschöpft waren, eskomptierte sie nur in Gold.[1])

In dem Zeitraum 1896—1902 erfuhren hiegegen die Zinsfußraten der Bank keine Änderung; die Eskompt- wie Lombardraten für Gold betrugen ununterbrochen $7\frac{1}{2}$, für Silber 6%. Die direkte Kontingentierung hatte in Serbien nicht jene Folgen, wie sie sonst zu haben pflegt: sie setzte also das Land der

[1]) Denkschrift der N.-B. S. 112, 115.

Gefahr häufiger und plötzlicher Diskontoschwankungen nicht aus.

Nun wissen wir nicht, ob die Bank den Grundsatz, den sie sich bis zu 1893 zu eigen machte und der darin besteht: einem jeden Kredit zu gewähren, der nur sicher erscheint und nur den Bedingungen, welche das Bankgesetz und die Statuten vorschreiben, entspricht[1]) auch in diesem Zeitabschnitt ohne Einschränkung befolgte. Hier wird eben an die Darlehen gedacht, welche keineswegs von einer Notenbank gewährt werden dürfen, da sie mit Produktion, Handel und Industrie nichts zu tun haben.

Die Befolgung dieses Grundsatzes kann eben mit dazu führen, daß das Kontingent als zu eng empfunden wird.[2])

Bei Prüfung des Status der Notenbank ergibt sich, daß diese über ihre Mittel in einer anderen Weise hätte verfügen können, als dies in Wirklichkeit geschehen ist. Hier denkt man an den Reserve- und andere in ihrem Besitz befindlichen Fonds, welche sie im Laufe der Zeit aus den Reingewinnen angesammelt hat.[3]) Betreffs Anlage des Reservefonds enthält das Gesetz über die Nationalbank keine speziellen Vorschriften, nur in den Statuten wird seine Anlage in sicheren Werten vorgesehen. Ein Viertel desselben soll danach in serbischen Staatswerten angelegt sein. Indem die Bank stets den ganzen Fonds zur Anlage in Staatswerten verwendete, blieben erhebliche Mittel dadurch gebunden, welche unter anderen Umständen dem Verkehr hätten zugeführt werden können. In dieser Hinsicht bot die österreichisch-ungarische Bank ein bemerkenswertes Beispiel. Auch diese hatte mit beschränkten Notenmitteln, außerdem mit den gewöhnlich im Herbst auftretenden größeren Ansprüchen zu rechnen. Und gerade aus Vorsorge für die zu erwartende Steigerung der Ansprüche fand eine feste Anlage des Reservefonds nicht statt. „Sollte der Reservefonds eine stets bereite Reserve für bankmäßige Geschäfte bilden, so dürfte er, um jederzeit auch bei einem unvorhergesehen plötzlich eintretenden Bedarf verfügbar zu sein, zum größeren Teil überhaupt nicht angelegt werden und die Bank müßte in solchem Falle bis die erwartete Verwendung wirklich eintritt, auf ein Erträgnis aus dem Reservefonds verzichten.“[4]) Die österreichisch-ungarische Bank hat auch in der Tat wiederholt

[1]) Nationalbank, Berichte der Valutakommission S. 28, 1894.
[2]) Siehe darüber mehr am Schluß des 6. Kapitels.
[3]) So figurieren am 31. Dezember 1902 unter den Passiven folgende Fonds: Reservefonds 0.852 Millionen; Amortisationsfonds des Bankgebäudes 0.381 Millionen; Reserve für Goldankäufe 0.797 Millionen etc.
[4]) Leonhardt, Die Verwaltung der österreichisch-ungarischen Bank, S. 63.

dieses Opfer gebracht. Bei der serbischen Notenbank war dies aber nicht der Fall.

Unterließ die Bank durch Realisierung einzelner Fonds ihre Betriebsmittel zu vermehren, um den zeitweilig in erhöhtem Maße an sich herantretenden Ansprüchen des Verkehrs genügen zu können, so ist anderseits nicht zu verkennen, daß der Staat durch seine Inanspruchnahme der Bankmittel die Einstellungen der Kreditgewährung hauptsächlich verschuldete. Innerhalb welcher Grenzen die Verschuldung des Staates an die Bank in der Zeit 1896—1902 sich bewegte, zeigt die folgende Zusammenstellung. So schuldeten der Bank am 31. Dezember in Mill. Dinar:

	Handel, Kreditinstitute	Staat	Gemeinde Belgrad
1896	8,719	5,750	2,025
1897	6,727	7,331	2,099
1898	6,699	15,943	1,980
1899	6,958	15,152	1,863
1900	8,166	15,857	1,792
1901	7,987	15,035	1,538
1902	10,257	12,835	1,618

Die vorstehenden Ziffern lassen ohne weiteres erkennen, daß die Vorschüsse an den Staat die Leistungsfähigkeit der Bank gegenüber dem legitimen Bedarf des Handels und Verkehrs in hohem Maße beeinträchtigten.

Angesichts dieser forcierten Inanspruchnahme der Bank durch den Staat konnte sich das System der direkten Notenkontingentierung vollends nicht bewähren, mußte vielmehr störende Folgen für die gesamte Kreditwirtschaft haben. Störungen im ökonomischen Kreislauf, vor allen Dingen im Handelsverkehr mögen sich dabei dank der Beteiligung des fremden Kapitals weniger fühlbar gemacht haben; man wird aber kaum fehlgehen, wenn man annimmt, daß die Krediteinstellungen der Notenbank gleichzeitig den Übergang des Handelsgeschäfts, besonders des Exporthandels in ausländische Hände begünstigten.

6. Kapitel.

Die Entwicklung der Währung von 1903—1909.

In finanz- wie währungspolitischer Hinsicht war die Rückwirkung der letzten 60 Mill.-Anleihe von gleich großer Bedeutung. Einerseits verhalf sie dem Staat durch Tilgung von schwebenden Schulden Ordnung in seine Finanzen zu bringen, auf der andern Seite ermöglichte sie die Balancierung der Zahlungsbilanz sowie Verstärkung des Goldvorrats Serbiens. Diese

letztere bezifferte sich auf ca. 20 Mill., welche Tatsache eine selten zu verzeichnende Goldabondanz, außerdem eine Geldflüssigkeit im Gefolge hatte.[1]) Gold strömte den Banken und Sparkassen reichlich zu, welche indes, da sie hiefür im Lande selbst keine Anlage fanden, dieses nur mit Widerstreben zu dem Satze von 2% annehmen wollten oder Golddepositen überhaupt nicht annehmen.[2]) Nur langsam und im geringen Umfang vermochte Gold dabei in den Umlauf einzudringen. Von der Goldmenge, die nach Serbien ihren Weg nahm, hielt die Spekulation etwa ein Drittel in ihren Kassen zurück, während ein Drittel in der Notenbank seine Unterkunft fand. Welche Verstärkung der Metallvorrat der Bank aus diesem Anlaß zu verzeichnen hatte, geht aus folgender Übersicht hervor: So betrug der Goldvorrat, ferner das Guthaben bei den auswärtigen Korrespondenten am 31. Dezember in Mill. Din.

1901	6,628	1,550	zusammen	8,179
1902	10,988	1,701	„	12,689
1903	15,877	1,797	„	17,675

Der Silbervorrat der Bank zeigte dabei keine wesentliche Änderung, er betrug an demselben Tag in Mill. Din.

1901	8,967
1902	8,104
1903	8,669

Der bevorstehende Ablauf des Privilegiums der Notenbank gab der Regierung ein Mittel in die Hand mit der Bank eine Vereinbarung zu treffen, welcher auch für die Währungsverhältnisse eine gewisse Bedeutung zukommt.

Es handelte sich da um Beschaffung von Betriebsmitteln für den Staat. Die zeitliche Nichtübereinstimmung zwischen den Einnahmen und Ausgaben während der ersten Jahreshälfte erschwerte seit jeher die Durchführung des Budgets in Serbien. Nun ist diese Nichtübereinstimmung eine natürliche Folge der wirtschaftlichen Verhältnisse des Landes. Da die Industrie und das Gewerbe, ferner der Bergbau verhältnismäßig schwach vertreten sind, hiegegen die Einnahmen aus Ackerbau und Viehzucht, den beiden Wirtschaftszweigen, welche auch den Hauptbetrag an Lasten aufbringen, erst nach der Ernte, nach dem Viehverkauf usw. fließen, so geschieht auch der Steuereinzug erst in dieser Zeit. Um eine zeitliche Ausgleichung zwischen den Einnahmen und Ausgaben herbeizuführen, konnte der Finanzminister Schatzscheine ausgeben, deren Höchstbetrag auf 6 Mill. beschränkt war. Indes waren diese nicht immer leicht in Geld umzuwandeln; die Notenbank durfte an solchen nur

[1]) Dürenberger, Brief an die Besitzer der serbischen Staatswerte, Handelszeitung Nr. 1 und 3, 1904.

[2]) Deutsches Handelsarchiv für 1904.

bis 30% ihres eingezahlten Kapitals aufnehmen, bei ausländischen Banken konnten sie dagegen nicht immer untergebracht werden. Infolgedessen ergaben sich für den Staat Schwierigkeiten, wenn er Zahlungen zu leisten hatte, für welche die Deckungsmittel erst später flüssig wurden, ohne daß der Staat seine Einnahmen antizipieren konnte.

Als erschwerendes Moment für eine richtige Finanzgebarung kamen dann noch einige Bestimmungen hinzu. Als Garantie für den Schuldendienst sind bekanntlich bei der autonomen Monopolverwaltung die ertragreichsten Einnahmequellen des Staates verpfändet; diese bringen dabei mehr ein als darauf Verpflichtungen lasten. Gemäß dem Anleihevertrag von 1902 Art. 5 darf aber dieser Überschuß — der um jene Zeit um 5—8 Mill. schwankte und für das Jahr 1904 auf 10 Mill. veranschlagt wurde — der Finanzverwaltung erst nach dem Rechnungsabschluß der Monopolverwaltung abgeliefert werden. Die erstere sah sich daher von Mitteln, welche der erwähnte Überschuß repräsentiert, für eine längere Zeit entblößt. Um die Lücke also, welche durch das Zurückhalten des Überschusses von seiten der Monopolverwaltung noch gesteigert wird, auszufüllen, gleichsam über die Härten, welche sich aus der Durchkreuzung der fiskalischen Einheit des Staates durch das Vorhandensein der Monopolverwaltung ergeben, hinwegzukommen, sollte die Notenbank dem Schatzamte, wie die Vorlage vorschlug, einen Betriebsfonds von 10 Mill. in Silbernoten zur Verfügung stellen. Der Staat verpflichtete sich die entnommenen Betriebsmittel gleich nach der Ablieferung der überschüssigen Gelder von seiten der Monopolverwaltung der Bank zurückzuerstatten.[1])

So kam das Gesetz vom 31. März 1904 zustande, welches die Frage der Beschaffung der staatlichen Betriebsmittel regelte.[2]) Danach verpflichtete sich die Notenbank alljährlich außerordentliche Schatzscheine des Staates mit höchstens 92tägiger Frist, welche lediglich zum Zweck der Beschaffung der Betriebsmittel emittiert und aus Eingängen desselben Rechnungsjahres zurückzuzahlen sind, im Betrage von 10 Mill. zu 2% mit ihren Silbernoten zu diskontieren. Artikel 8 bestimmte, daß für Silbernoten, welche im Wege der Eskomptierung dieser Schatzscheine ausgegeben werden, 40% in bar gehalten werden muß, ferner daß diese Summe, sowie jene, welche die Bank zur Beschaffung der nötigen Metallreserve ausgibt, in den ge-

[1]) Siehe Parlamentsbericht für 1904; siehe Rede des Finanzministers Paću S. 2287.

[2]) Das Gesetz ermächtigte zugleich die Bank zur Ausgabe von Silbernotenabschnitten zu 50 und 100 Dinar, außerdem die Regierung, mit der Bank in Verhandlungen betreffs Verlängerung des Notenprivilegs einzutreten.

setzlich festgesetzten Maximalbetrag der Silbernotenausgabe nicht einzurechnen sind. Dabei mußte der Verfügung über den ganzen Betriebsfonds im Betrage von 10 Mill. die Tilgung der beiden Darlehen aus den Jahren 1898 und 1900 vorausgehen.

Durch die Sicherstellung des erwähnten Betriebskredits konnte der Staat das Ausströmen und Rückströmen der Silbernoten in hohem Maße beeinflussen, die Zirkulation von Geldzeichen erhöhen oder vermindern. Es konnten also Silbernoten in Umlauf gesetzt werden, die zum größeren Teil auf dem Staatskredit basieren. Es fehlte keineswegs an Stimmen, welche darauf hinwiesen, daß der höhere Agioverlust den Zinsvorteil, den sich der Staat durch das Gesetz sicherstellte, leicht aufwiegen könne. Von einer Gefährdung der Valuta als Folge des Gesetzes vom 31. März 1904 konnte indes in der Folgezeit keine Rede sein. Vielmehr vollzog sich eine konstante Wertsteigerung der serbischen Valuta, vor deren übergroßen Dimensionen man sich schließlich nicht mehr retten konnte. Nicht nur, daß das Goldagio für eine längere Zeit vollständig verschwand, die Goldvaluten erfuhren vorübergehend dem Silbergelde gegenüber eine Entwertung; es stellte sich ein Disagio des Goldgeldes ein, ohne daß in der Geldverfassung irgendwelche Maßregel getroffen war, welche dahin zielte. Gleichzeitig trat in dem Wertverhältnis zwischen Gold und Silber auf dem Weltmarkte keine Verschiebung zugunsten des Silbers ein, welche diese Entwicklung hätte herbeiführen können. Welche Ursachen lagen nun derselben zugrunde?

Man kann hier im Sinne von Lexis unterscheiden zwischen den Momenten, welche auf den Außenwert und solchen, welche auf den Binnenwert einer freien Valuta direkt einwirken.[1]) In die erste Gruppe gehören all die Momente, welche sich auf die Zahlungsbilanz beziehen, sodann der Staatskredit, den das Land im Auslande genießt.

Bezüglich der beiden Hauptmomente Zahlungsbilanz wie Staatskredit Serbiens lassen sich in der Tat Änderungen feststellen, welche eine Steigerung des Außenwertes erklärlich erscheinen lassen. Neben der Verstärkung des inländischen Goldvorrats machte sich seit 1903 eine durchgreifende Besserung der innerpolitischen Lage geltend. Außerdem das ernste Bestreben, das Gleichgewicht im Staatshaushalt aufrecht zu erhalten, was sich 1904 recht deutlich dokumentierte. An Stelle der Fehlbeträge ergab die Schlußrechnung über den Staatshaushalt für die Jahre 1904 und 1905 Überschüsse, die sich auf 6,583 resp. 4,479 Mill. bezifferten. Der Staatskredit hob

---

[1]) Lexis, „Papiergeld", Handw. d. Staatsw.; vgl. darüber Bothe, Indische Währungsreform, S. 47.

sich; jetzt konnten auch Versuche gemacht werden, für Zwecke der Bahnbauten wie Neubewaffnung des Heeres eine Anleihe aufzunehmen (1904—1905).

Von den Momenten, welche auf den Binnenwert direkt einwirken, haben wir in unserem Falle neben der Zunahme der Bevölkerung die aufsteigende wirtschaftliche Entwicklung des Landes, das Wachsen des inneren Verkehrs in Betracht zu ziehen. Dies ist geeignet, einen Mehrbedarf an Umlaufsmitteln zu erzeugen, namentlich wenn die Technik des Zahlungsausgleichs keine Fortschritte macht, d. h. wenn fast alle Umsätze in bar beglichen werden.

Namentlich im Jahre 1905 nahmen die wirtschaftlichen Verhältnisse eine günstige Entwicklung. Nach dem Jahre 1902 war ein Rückschlag eingetreten, so daß Serbien 1903 nur eine mittelmäßige Ernte erzielte, im Jahre 1904 aber unter einer Mißernte zu leide hatte. Trotzdem wies der Export im Jahre 1904, der 62,1 Mill. betrug, im Vergleich zum Vorjahre eine Zunahme von 2,1 Mill. auf. Dies war einerseits auf eine Maßnahme der Steuerpolitik (40%iger Zuschlag zu den direkten Steuern), sodann darauf, daß größere Getreidemengen aus dem Vorjahre verblieben waren, die 1904 zum Export gelangten, zurückzuführen. Der Erlös aus dem Weizenexport vergrößerte sich von 5,765 (1903) auf 12,7 Mill. im Jahre 1904. Dank der vorzüglichen Ernte und dem hohen Preisstand der inländischen Produkte steigerte sich im nächsten Jahre (1905) die Ausfuhr auf 71,2 Mill. So war es ganz natürlich, daß der Goldkurs eine ständig sich bessernde Tendenz verriet, die um so deutlicher hervortrat, je günstiger die Ernte- und Exportaussichten wurden; vollends als der Export einsetzte, schien die Besserung der Valuta kein Ende zu nehmen. Im Verhältnis zu den Goldvaluten erzielte die serbische Währung ein Agio, das bis 0,5% stieg. Gold und ausländische Wechsel waren also nur mit einem Verlust von 0,5% anzubringen. Der höchste wie der niedrigste Kurs eines 20 Francs-Stückes im Jahre 1905 betrugen:[1])

Januar	20,41	20,35
März	20,45	20,39
Juni	20,40	20,25
August	20,11	20,02
September	20,04	19,92
Oktober	20,02	19,92
November	20,05	19,98
Dezember	20,18	20,00

Erscheint nun angesichts der geschilderten Verhältnisse die Besserung der Valuta ganz begreiflich, so hätten diese allein

[1]) Deutsches Handels-Archiv 1906 S. 1347.

die Erscheinung des Disagios des Goldgeldes nicht hervorrufen können.

Daß in Ländern, in denen die Bevölkerung sich einmal an die Benützung von kleinen Notenabschnitten und Papiergeld gewöhnt hat, diesen selbst vor Gold im täglichen Verkehr weitaus der Vorzug gegeben wird und die Goldmünze sich nur schwer wieder einbürgern kann, ist eine in der Währungsgeschichte der Länder oft beobachtete Erscheinung. Dies trifft auch für Serbien zu. Auch hier hatte Gold seit längerer Zeit aufgehört, gangbares Umlaufsmittel zu sein und da der Silberdinar inzwischen die praktische Rechnungseinheit geworden war, vermochte die Goldmünze nach dem Verschwinden des Goldagios nur schwer in den Umlauf einzudringen und vom Verkehr festgehalten zu werden. Soweit eine Goldzirkulation sich überhaupt herausbildete, war sie auf den Umlauf von Goldnoten beschränkt, von denen Abschnitte zu 50 und 100 Dinar zur Ausgabe gelangten. Nun war es keineswegs die Gewohnheit in monetären Dingen allein, die sich stärker als die Liebe zum Golde herausstellte und dem Silbergelde den Vorzug vor Gold einbrachte. Wenn das Publikum, vor allen Dingen der Hauptproduzent, der Bauer, das 20 Francs-Stück zurückwies und die Silbernote bevorzugte, so geschah dies nicht etwa aus dem Grunde, weil man der letzteren einen höheren Wert beilegte. Für den gemeinen Mann kommt überhaupt nicht der innere Wert der Zahlungsmittel, die ihm angeboten werden, in Betracht, sondern nur ihre augenblickliche Zahlungskraft und ihre Verwendbarkeit. Seinen Bedürfnissen wird überhaupt am wenigsten jenes Geld entsprechen, dessen Wert ständig Schwankungen unterliegt, und das ist in Serbien Gold. Sieht man übrigens von den Hypothekarschulden ab, die vielfach auf Gold lauten, so braucht der Bauer und der kleine Provinzkaufmann, da sie keine Goldzahlungen im Auslande oder an den Staat zu leisten haben, überhaupt kein Gold.

Hierzu kam, wie bei Bajkic ausgeführt wird,[1]) daß den Bauern das Goldstück nur dann angeboten wurde, wenn es unter Parität stand, d. h. wenn es gegenüber der Silbervaluta entwertet war, und zwar nicht zum Markt- sondern zum Nominalwert. Stellte sich Goldagio ein, so verschwand Gold gleich aus dem Umlauf. Da dem Konto des Bauern bei der Steuerbehörde und dem Händler aber der Silberdinar zugrunde liegt, so würde er immer einen Schaden erleiden, wenn er beim Verkauf seiner Produkte Gold zum Nominalwert annähme, ihm aber beim Steuerzahlen oder vom Händler das 20 Francs-Stück zum Marktpreis berechnet würde. Deshalb nahm er

[1]) Bajkić, Über das Disagio des Goldgeldes, Handels-Zeitung 1905 Nr. 220.

auch Gold sehr ungern oder überhaupt nicht an und verlangte in erster Linie Silbernoten.

Diese Tatsache mußte sich nun in Zeiten, in denen es galt, große Summen für die Bewältigung der Ernte aufzubringen, fühlbar machen. Es ist klar, daß man fremde Valuten, z. B. österreichisch-ungarische Kronen zu den gewöhnlichen Zahlungen in Serbien nicht gebrauchen kann; sie stellen nur eine Ware dar, die erst in serbisches Geld verwandelt werden muß. Wie oben dargetan, waren auch 20 Francs-Stücke nicht an den Mann zu bringen. Man versuchte Golddukaten in den Umlauf zu bringen, was jedoch nur zum Teil gelang; der Verkehr erwies sich für diese Münzsorte nur in beschränktem Maße aufnahmsfähig und -willig, nämlich im Maße, wie das Bedürfnis des Landes Goldmünzen zum Schmuck erforderte.[1]) Die Nachfrage nach Zahlungsmitteln für den Herbstbedarf konzentrierte sich demnach auf Silbernoten; nicht auf gemünztes Silbergeld zugleich, welches nur Bedürfnisse des Kleinverkehrs befriedigte, im Großhandel aber nicht zu gebrauchen war.

Zu dem Silberabfluß in das Landesinnere, der im Zusammenhang mit der Erntebewegung stand, gesellte sich ein zweites Moment, welches zeitweilig die Nachfrage nach Silber verstärkte. Es waren dies Entziehungen der Silberdepositen aus den Kreditinstituten. Sie wurden den letzteren gekündigt und entzogen, vielfach von Leuten, welche angelockt durch das Sinken und Verschwinden des Goldagios Gold aufkauften und somit die den Instituten entzogenen Silbermengen in kurz oder lang dem Markte wieder zuführten. Die Institute aber, welche Rückzahlungen zu leisten hatten und größere Silberbeträge plötzlich, wie im Jahre 1904 auf dem offenen Markte zu beschaffen suchten, steigerten die Nachfrage nach Silber vorübergehend ganz außerordentlich.[2])

Das Endergebnis dieser Vorgänge auf dem Weltmarkte war das Aufkommen des Disagios des Goldgeldes. So ungewöhnlich diese Erscheinung auch sein mag, es kann nicht in Zweifel gezogen werden, daß dieselbe durch keine spekulativen Eingriffe hervorgerufen wurde, vielmehr als naturgemäße

[1]) Bajkić a. a. O. Nr. 223; siehe Börsenbericht vom 15. August im Serbischen Ökonomist 1904. Es heißt darin: Bekanntlich nimmt unser Bauer das 20 Fr.-Stück an Zahlungs Statt nicht einmal zu 20 Dinar, den Golddukaten aber stets zu 12 Dinar. Um diese Zeit stellte sich der Preis eines Golddukaten auf 11.90 Dinar.

[2]) Welche Pressung die Nachfrage der Institute aus diesem Anlaß auf dem Markte hervorrufen konnte, entnehmen wir dem Börsenbericht vom 15. August 1904 Serbischer Ökonomist. Die Institute hatten für die Zeit vom 1.—10. August große Silberdepositen zurückzuzahlen. Ihre Silbernachfrage bewirkte einen Sturz an der Börse am 7. August. Das 20 Fr.-Stück, welches am 5. August noch 20.105 notierte, fiel an diesem Tag auf 20.01; es wurden Schlüsse sogar zu 19.99 gemacht.

Folge der geschilderten Verhältnisse resultierte. Während die Zahlungsbilanz Serbiens zur Zeit der Exportsaison zugunsten des Inlands stand, und das Goldangebot die Goldnachfrage überstieg, konnte der Umlauf durch Goldimport nicht in erforderlichem Maße erweitert werden. Hatte der Umlauf von Goldnoten eine Zunahme zu verzeichnen, so bewegte er sich immerhin nur in mäßigen Grenzen. Er betrug im Durchschnitt in den Jahren:

1904	3,263 Millionen
1905	2,795 Millionen

Viel wichtiger ist, daß die Ausgabe von Silbernoten nicht beliebig ausdehnbar war und dem jeweiligen Verkehrsbedürfnis nicht angepaßt werden konnte. Das Ausgaberecht der Notenbank für Silbernoten war nun einmal beschränkt; sie konnte für ihre regulären Geschäfte 30 Mill. ausgeben. Die Ausgabe konnte bekanntlich 44 Mill. nur dann erreichen, wenn die Regierung das ihr zustehende Betriebskapital von 10 Mill. entnehmen sollte. Eine gesteigerte Nachfrage nach Silbernoten konnte sich daher in ihrer Wirkung auf die Valuta nicht dadurch zum Teil paralysieren, daß sie eine Ausdehnung des Silbernotenumlaufs bewirkte. Wie in dem vorausgehenden Zeitraum die größere oder geringere Anpassung der Silbernotenausgabe an die Schwankungen des Verkehrsbedarfs nach Umlaufsmitteln die Valuta affizierte, d. h. den Gold- resp. Tauschwert der Silbernote beeinflußte, geschah dies auch jetzt, nur in einer andern Form. Einem steigenden Bedarf stand eine bestimmte, nicht beliebig vermehrbare Silbernotenmenge gegenüber und diese mußte ihre Ausgleichung durch eine Wertsteigerung der Silbernote finden.

Konnte die Silbernote — unter Voraussetzung ihrer Einlösbarkeit gegen Silbermünze — unter den Metallwert der Münzen, auf die sie lautet, nicht sinken, so konnte sie bei erhöhter Nachfrage und sonst gleichen Umständen eine Art von Seltenheitswert erlangen und nicht nur das Goldpari erreichen, sondern auch darüber hinaus im Werte steigen, da das Gesetz die Notenbank nicht verpflichtete, Gold zu einem bestimmten Preis mit ihren Silbernoten anzukaufen. Das Disagio des Goldgeldes hätte daher leicht noch einen größeren Umfang erreichen können, obwohl die Regierung auf eine Transaktion einging, welche es möglich machte, die Silbernotenausgabe bis zu 44 Mill. zu erhöhen.[1]) Sie entnahm nämlich der Bank das ganze Betriebskapital, wozu sie das Gesetz vom 31. März 1904 berechtigte, und zwar nur fiktiv; indem sie einen Betrag hiervon der Bank überließ, setzte die Regierung die Bank in den Stand, diese Mittel dem Verkehr zuzuführen.

[1]) Bajkić, ibid.; sodann Denkschrift der N.-B. S. 114.

Diesem Entgegenkommen der Regierung ist auch zu verdanken, daß es im Jahr 1904, wie im folgenden, in welchem dieselbe Transaktion erneuert wurde, zur Einstellung des Eskompts nicht kam.

Von seiten der Notenbank wurden sodann zur Bekämpfung des Agios auf Silbernoten zwei Maßnahmen ergriffen, deren Wirkung nur eine beschränkte sein konnte. Erstens suchte sie Silbermünzen in den Umlauf zu bringen, indem sie den Eskompte nach Erschöpfung des Notenkontingents in gemünztem Silber fortsetzte und Auszahlungen in Silbermünzen leistete, anderseits indem sie sich mit Zustimmung des Ministeriums für Volkswirtschaft bereit erklärte, Gold zum Alparikurse auf dem Silberkonto anzunehmen. Beide Maßnahmen konnten indes eine nur geringe Wirkung ausüben, und zwar erstens aus dem Grunde, weil der Bedarf nach Silbernoten durch gemünztes Silber nicht gedeckt werden konnte, der Bank anderseits die entliehenen Geldmittel nicht in der Zeit der höchsten Intensität der Handelstätigkeit, in der sie auch die Erscheinung des Golddisagios geltend machte, zurückerstattet zu werden pflegen.[1])

So erfreulich diese Besserung der Valuta für die Staatsfinanzen und Volkswirtschaft Serbiens auch war, rief sie nichtsdestoweniger in manchen Kreisen ein unverkennbares Unbehagen hervor. Dies besonders in den Kreisen der Exporteure, welche mit dem Sinken des Goldagios bis al pari auf den Extragewinn, der sich bei Umwandlung des Golderlöses in die Silbervaluta ergab, verzichten mußten. Vielfach wurde aber das Disagio als recht drückend empfunden, weil es einen nicht unerheblichen Prozentsatz des Gewinnes aufzehrte. Dem Importhandel kam sie dagegen sehr zu statten, ferner dem Staate, der für seinen auswärtigen Schuldendienst, soweit Goldeingänge nicht ausreichen, Gold kaufen muß. Für diesen Zweck hatte die autonome Monopolverwaltung allein — andere Daten stehen nicht zur Verfügung — folgende Summen ausgegeben in Mill. Din.:

1896	0,832
1897	0,470
1898	0,992
1899	0,552
1900	0,705
1901	0,802
1902	0,447
1903	0,239

während in den Jahren 1904/05, in welchen das Erfordernis des Staatsschuldendienstes aus laufenden Staatseingängen und ohne

[1]) Bajkić, ibid. Nr. 229; Jahresbericht der Nationalbank für 1905 S. 13.

Zuhilfenahme ausländischer Kredite gedeckt wurde, ein Aufwand an Agio auf Gold- und Devisenkäufe nicht zu verzeichnen war, was im Vergleich zur bisherigen Entwicklung als eine nicht zu unterschätzende Ersparnis erscheint.

Verschiedene Vorschläge förderte diese Entwicklung der Valuta zutage. Um dem Geldumlauf eine größere Elastizität zu verschaffen, gleichsam dem Golddisagio vorzubeugen, wurde angeregt, der Notenbank zu gestatten, ein Plus von Silbernoten zu emittieren; für diese hätte die Bank an den Staat eine Notensteuer zu zahlen, so daß dieselben nur beim erhöhten Geldbedarf der Volkswirtschaft zirkulieren würden. Ein anderer Vorschlag ging dahin, die Überemission von Silbernoten gegen volle Golddeckung zu gestatten, oder aber der Notenbank die Verpflichtung aufzuerlegen, gegen jeden hinterlegten Goldbetrag den adäquaten Betrag an Silbernoten abzugeben; hierdurch sollte gleichfalls die Möglichkeit geboten werden, der zur Zeit der Erntebewegung eintretenden Umlaufsmittelknappheit zu steuern, ohne den Wert der Umlaufsmittel zu gefährden, da die Silbernote in der Tat in diesem Falle nur ein Goldzertifikat darstellen würde. Von entgegengesetztem Standpunkt erfolgten Vorschläge, welche in der verlangten Umwandlung von Silber- in Goldnoten gipfelten und die Wiederherstellung der Goldwährung befürworteten.

Indes all diese Vorschläge währungspolitischer Natur sowie die Verhandlungen der Regierung mit der Notenbank betreffs Privilegserneuerung traten angesichts der Lage, welche durch den Zollkonflikt mit Österreich-Ungarn hervorgerufen wurde und an alle Faktoren des staatlichen und Wirtschaftslebens außerordentliche Anforderungen stellte, für eine längere Zeit völlig zurück.

Nach Ausbruch des Zollkrieges im Jahre 1906 schien Serbien nahezu unüberwindlichen Schwierigkeiten gegenüber zu stehen. Ging doch noch im Jahre 1905 von der gesamten Ausfuhr Serbiens 89,8% [1]) nach Österreich-Ungarn, welches jetzt gegen die Einfuhr aus Serbien autonome Zollsätze zur Anwendung brachte, außerdem das Ein- und Durchfuhrverbot für lebendes Vieh und Fleisch serbischer Provenienz erließ. Es galt Ersatzmärkte zu finden, wenn die wirtschaftliche Entwicklung des Landes nicht ernstlich gefährdet werden sollte. Über den Erfolg dieser Bemühungen gingen die Meinungen weit auseinander. Mitunter wurde angenommen, die Handelsbilanz Serbiens würde aufhören, eine aktive zu sein. Durch gänzliche Unterbindung der Viehausfuhr und Preiseinbußen

[1]) Allerdings verringert sich diese Verhältniszahl erheblich, sobald berücksichtigt wird, daß ein Teil dieser serbischen Ausfuhr durch Österreich-Ungarn nur im Transitverkehr nach anderen Ländern geführt wurde.

beim Getreide- und Obstverkauf, infolge der Notwendigkeit, diese Produkte an weiter entfernte und daher auch mit größeren Transportspesen rechnende Verbrauchs- und Handelsplätze abzugeben, würden die Einnahmequellen der Landwirtschaft, hieß es, eine wesentliche Verringerung erfahren, an welcher Tatsache das mühsam errungene Gleichgewicht im Staatshaushalt gleichsam zerschellen werde.

Sollte sich in der Tat die Substitution der alten durch neue Absatzgebiete nicht glatt vollziehen können, so waren Reibungen und Störungen im Wirtschafts- und Staatsleben, mithin nachteilige Wirkungen auf den Landeskredit und die Valuta nicht zu vermeiden. Serbien hat indes die Kraftprobe, die ihm der Zollkonflikt mit Österreich-Ungarn auferlegte, mit Erfolg überstanden. Trotz des vertraglosen Zustandes zwischen beiden Ländern ist die aufsteigende Bewegung des serbischen Außenhandels, vor allem seines Exporthandels, nicht zum Stillstand gekommen; sie hat sogar ein etwas rascheres Tempo erreicht. Die Richtung der Ausfuhr hat sich freilich vollkommen geändert; an Stelle der österreichischen bzw. ungarischen Absatzmärkte traten westliche Industriestaaten, unter diesen besonders Deutschland und Belgien, welche sich für Agrarprodukte Serbiens, namentlich Zerealien, wie Italien und Ägypten für Vieh und Fleisch aufnahmsfähig erwiesen.

Nach den Bestimmungsländern verteilt, stellte sich die Ausfuhr Serbiens in der Zeit 1905—1908, ohne die Berücksichtigung der Länder mit relativ geringem Ausfuhranteil in Mill. Dinar wie folgt:

	1905	1906	1907	1908
Gesamtwert der Ausfuhr .	71,9	71,6	81,9	77,7
nach Oesterreich-Ungarn .	64,7	31,2	12,9	21,5
„ Deutschland . . .	2,1	19,0	32,8	14,0
„ Belgien	0,32	6,2	13,0	16,0
„ Italien	—	0,5	5,4	3,4
„ Türkei	2,2	5,4	4,4	10,9

Eine gleich einschneidende Verschiebung erfuhr auch der Importhandel; entfiel z. B. auf den Anteil Deutschlands am Gesamtimport Serbiens im Jahre 1905 11,57%, so waren es 1906 21,96 und 1907 28,79%.

Fragt man nach den Gründen, deren Wirksamkeit trotz des vertraglosen Zustandes gegenüber Österreich-Ungarn, die unausgesetzt befriedigende Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse zu verdanken war, so ist in erster Linie auf die rasche Anpassung an die neuen Absatzverhältnisse und die guten Ernteerträge in Verbindung mit dem gleichzeitigen Steigen der Preise der landwirtschaftlichen Erzeugnisse hinzuweisen. Die Tatsache ferner, daß der Zollkrieg zu einer Zeit ausbrach, welcher die Überschüsse in der staatlichen Finanzwirtschaft die

Signatur gaben und die günstige Finanzlage des Staates dank der vorteilhaften Exportkonjunktur keine Unterbrechung erfuhr, fiel ebenfalls schwer ins Gewicht. Nicht zuletzt der Umstand, daß die Leistungsfähigkeit der Notenbank infolge erheblicher Rückflüsse eine verstärkte war.

Entsprechend den günstigen Ergebnissen im Staatshaushalt seit 1903 war im Verhältnis zwischen dem Fiskus und der Bank eine stete Besserung zu verzeichnen. Von dem Höchstbetrage von 15,943 Mill., welche Summe die Forderung der Bank an den Staat am 31. Dezember 1898 ausmachte, verminderte sich die Staatsschuld bei der Bank am Anfang von 1906 auf 2,816 Mill., welcher Betrag in demselben Jahre zur Rückzahlung gelangte. Gleichzeitig erfolgte die Rückzahlung des Darlehens der Gemeinde Belgrad im Betrage von 1,677 Mill. Aus diesen Gründen erfuhr der Silbernotenumlauf eine starke Einschränkung. Er betrug im Durchschnitt in den Jahren 1904: 36,272, 1905: 33,866 und 1906: 31,506. — Der eingetretenen Notwendigkeit, Produkte an weiter entfernte Absatzmärkte abzugeben, die auch etwas längere Kreditfristen, als dies bisher der Fall war, konnte die Bank bis zu einem gewissen Grade Rechnung tragen.

Dem Zusammenwirken der erwähnten Umstände ist gleichfalls die Fortdauer des niedrigen Agiostandes zuzuschreiben, die seit dem Jahre 1903 zu verzeichnen ist und nur vorübergehend, und zwar unter dem Drucke politischer Ereignisse (Ende 1908 bis März 1909) einer höheren Notierung, die bis 5% ging, Platz machte; mithin die Tatsache, daß der Zollkrieg auf die Valuta einen erkennbaren Einfluß nicht auszuüben vermochte.

Wie weit die Kräftigung der Währungsverhältnisse fortgeschritten war, ersieht man aus der Betrachtung der Kursentwicklung im Jahre 1906. Am 9. Januar d. J. verfügte Österreich-Ungarn die Grenzsperre gegen die Einfuhr von Tieren und tierischen Produkten aus Serbien; diese Maßnahme,[1]) welche in früheren Jahren ein rasches Emporschnellen des Agios und lebhafteste Kursschwankungen hervorzurufen pflegte, blieb diesmal fast ohne Wirkung auf die Valuta. Der Goldkurs verschlechterte sich nur in ganz bescheidenem Maße; das 20 Francs-Stück, welches für Dezember 1905 20,05 notierte, stieg für Januar 1906 auf 20,13 und für März d. J., in welchem die Grenzsperre aufgehoben wurde, auf 20,16 Dinar, ein Kurs, der zugleich als höchster Monatsdurchschnitt d. J. erscheint. Als man trotz der Wiederverhängung der Grenzsperre im Juni konstatieren konnte, daß die Ausfuhr einen durchaus befriedigenden Fortgang nahm, setzte sich die Besserung der Kurse

[1]) Auch wenn sie sich nur auf eine Viehgattung bezog!

fort, so daß der Goldkurs im September wiederum unter pari herabsank.

Verringerte sich auch das Aktivum der Handelsbilanz im Jahre 1907 (in welchem, obwohl es gänzlich unter der Einwirkung des Zollkrieges stand, der Export die bis dahin nicht verzeichnete Höhe von 81,0 Mill. erreichte) von 25,9 Mill. (im Jahre 1906) auf 11,1 bzw. 2,1 Mill. im Jahre 1908, so vermochte dies den anhaltend festen Gang der Valuta keineswegs zu durchkreuzen. Diese Gestaltung des Aktivsaldos stand mit dem Anschwellen der Einfuhr im Zusammenhang. Ging die Einfuhr im Jahre 1906 mangels zureichender Handelsverträge auf 44,3 Mill. zurück, so nahm sie mit dem Inkrafttreten einiger Handelsverträge im Jahre 1907 einen lebhaften Aufschwung; sie stieg auf 70,7 resp. 77,8 Mill. im Jahre 1908. Indessen läßt sich das starke Anwachsen der Einfuhr nicht allein darauf zurückführen. Es hing zum Teil mit dem Eisenbahnbau im Lande und dem Bezug von Eisenbahnmaterialien aus dem Auslande zusammen. Dank dem gefestigten Staatskredit und den günstigen Exportverhältnissen gelang es der Regierung Paschic Ende 1906 eine 4½%ige Anleihe im Nominalbetrage von 95 Mill. für diese Zwecke sowie für Besserung der Heeresausrüstung unter günstigeren Bedingungen als bisher der Fall (Emissionskurs 90%) aufzunehmen. Auch die lebhaftere Bewegung auf dem industriellen Gebiete, welche die Nachfrage nach ausländischen Maschinen erhöhte, trug mit dazu bei. So betrug die Einfuhr an:

	1906	1907	1908
Metallen und Metallwaren .	6,417	10,238	13,915
Maschinen, elektrotechn. Erzeugnisse und Fahrzeuge	3,715	6,308	9,160

eine Steigerung also, die mehr als 100% betrug.

Die seit lange lebhaft ventilierte Frage der Ausgabe kleiner Goldnoten, welche mit dem Auftreten des Golddisagios neuerlich in den Vordergrund trat, fand ihre Lösung darin, daß die Notenbank sich entschloß, 20 Dinar-Goldnoten zu emittieren.

Was die Bank mit der kleinen Goldnote selbst zu erreichen suchte, finden wir in ihrem Jahresbericht für 1907 ausgeführt.[1]) Sie sollte danach die Geldmittel der Bank vorzugsweise in der Zeit der Herbstsaison, in welcher das gesetzliche fixierte Silbernotenkontingent gewöhnlich zur Erschöpfung gelangt, vermehren und das Golddisagio, welches aus Mangel an Silbernoten zu gleicher Zeit hervorzutreten pflegte, bekämpfen. Durch ihren Umlauf sollte gleichsam die Goldzirkulation im Inlande erleichtert und dem Mangel an Elastizität der Notenausgabe abgeholfen werden. Man ging dabei davon aus, daß die Be-

[1]) Jahresbericht der Nationalbank S. 13.

völkerung, bei ihrer Vorliebe für papierene Umlaufsmittel, sich rasch an die Goldnote angewöhnen werde. Im allgemeinen war diese Voraussetzung richtig; sollte sich dann einmal wirklich stets einlösbare, auf Gold lautende Banknote im Verkehr einbürgern, so dürfte es nicht ausbleiben, daß mit der Zeit auch die Goldmünze in den Umlauf tritt und sich darin dauernd aufhält.

Das Jahr 1907, in welchem die kleine Goldnote in den Umlauf kam, zeichnete sich durch einen gesteigerten Bedarf an Zahlungsmitteln aus. Seine Wurzeln hatte dieser Bedarf vorwiegend in zwei Momenten: in den höheren Preisen und der lebhafteren industriellen Tätigkeit. Er wurde überdies durch die Reflexwirkungen der Geldteuerung auf den auswärtigen Geldplätzen noch bis zu einem gewissen Grade verstärkt. Die krisenhaften Zustände auf den auswärtigen Geldmärkten blieben auch auf Serbien nicht ohne Einfluß. Gehört doch dieses gleichfalls zu jenen Ländern, welche die Erfordernisse für den Betrieb ihrer Wirtschaft zum Teil aus fremdem Kapitalvorrat befriedigen. Dieser Einfluß machte sich dahin geltend, daß die Kredite, welche inländische Institute im Auslande genossen, eine Einschränkung erfuhren, was die Notenbank in größeren Kreditansprüchen verspürte.

Obwohl infolgedessen ihr Status eine höhere Inanspruchnahme erkennen ließ, bot ihre allgemeine Situation für eine Zinsfußerhöhung keinen zwingenden Anlaß. Wie im Jahresbericht für 1907 ausgeführt, stand ein Goldabfluß, der eine Zinsfußerhöhung rechtfertigen würde, nicht zu befürchten. Der Goldbestand der Bank nahm sogar im Vergleich zum Vorjahr (Stand am 31. Dezember) um 3,3 Mill. zu. So betrug der Zinsfuß für Gold und Silberdarlehen für Private 6, Kreditinstitute aber 5%. Überhaupt machte sich die Geldkrise von 1907 in Serbien in nicht allzu empfindlicher Weise bemerkbar, da eine Überspannung der Kredite nicht vorhanden war.[1]) Trotz eines im Vergleich mit dem Auslande niedrigen Zinsfußes zeigte die Valuta dank der günstigen Exportkonjunktur eine andauernd feste Haltung, so daß nur ganz geringe Schwankungen zu verzeichnen waren. S. Anhang.

In der Zunahme des Wechselportefeuilles und des Leihgeschäfts der Bank kommen, wie die nachstehende Übersicht zeigt, die geschilderten Vorgänge sowie gesteigerten Erfordernisse des kommerziellen Verkehrs und der Industrie zum Ausdruck. So betrug in Mill. Dinar:

	1906	1907	1908
Jahreseskompte	24,360	28,270	—
Vorschüsse an die Kreditinstitute	25,390	32,070	—
Lombard	1,960	3,330	—

[1]) Jahresbericht der k. k. Generalkonsuls für 1907 S. 7.

Bei der Befriedigung der Geldansprüche des gesteigerten Wirtschaftsverkehrs leistete die kleine Goldnote der Bank nicht unwesentliche Dienste. Dieselbe konnte nämlich zur Abwicklung der Geschäfte, namentlich des Exporthandels, mit Erfolg verwendet werden, da eine Wertdifferenz zwischen Gold und Silber nicht existierte und die Bevölkerung sie ohne weiteres anzunehmen anfing.[1]) Da sie sich infolgedessen längere Zeit im Umlaufe erhielt, konnte die Bank beschließen, die Golddeckung, welche für die im Umlaufe befindlichen Goldnoten bisher stets 100% betrug, auf 80% herabzusetzen.[2]) Obwohl der Silbereskompte dank der schon in den Jahren 1904/05 praktizierten Transaktion mit dem Finanzministerium nicht eingestellt zu werden brauchte, bewegte sich immerhin der Umlauf von Silbernoten in ziemlich engen Grenzen, indem er im Maximum 31,218 und im Durchschnitt 28,844 Mill. erreichte, während im Goldnotenumlauf, der in rascher Progression stieg, als Maximum der Betrag von 11,950 und als Durchschnitt die Summe von 6,505 Mill. zu verzeichnen war. Rechnet man den Umlauf von Silbermünzen hinzu, so betrug die Zahl der Umlaufsmittel (wenn man von Gold und Billonmünzen absieht) im Jahre 1907 insgesamt 42,515 Mill., was einen Kopfbetrag von ca. 16,4 Dinar ergibt.

Als Kompromiß zwischen der Regierung und der Notenbank wurde dem Parlament ein Gesetzentwurf betr. Verlängerung des Notenprivilegs auf weitere 25 Jahre vorgelegt, der mit einigen unwesentlichen Umänderungen am 15. März 1908 Gesetz geworden ist. Hier wird nicht beabsichtigt auf die Geschichte seines Werdegangs im einzelnen einzugehen, es sollen vielmehr nur etliche die Valuta enger berührende Bestimmungen des Gesetzes zur Darstellung gelangen.

Die Kontingentierung der Silbernotenausgabe wurde in der öffentlichen Meinung und der Volksvertretung als conditio sine qua non für die Verlängerung des Privilegs angesehen.[3]) Mit Rücksicht hierauf bewegten sich die Wege, die man einzuschlagen gedachte, hauptsächlich in zwei Richtungen. Der erste Vorschlag ging dahin, das System der indirekten Notenkontingentierung nach deutschem Muster zur Anwendung zu bringen; der andere, das System der direkten Kontingentierung beizubehalten, wobei die letztere in ihrer Höhe in ein bestimmtes Verhältnis zum Bankkapital zu setzen sei. Für diesen zweiten Modus sprach sich die Vorlage der Regierung aus, welche das Kontingent auf das Fünffache des jeweilig eingezahlten Kapitals beschränkte. Gleichzeitig bestimmte die Vor-

[1]) Jahresbericht der Nationalbank für 1907 S. 13.
[2]) Vgl. Denkschrift der N.-B. S. 146.
[3]) S. A. Borisavljević, Über den Gesetzentwurf betr. Verlängerung des Bankprivilegs, Politika Jahrg. 1908 Nr. 1464.

lage, daß das anfänglich vorgesehene aber nur teilweise ausgegebene Kapital von 20 Mill. innerhalb einer Reihe von Jahren voll einzuzahlen sei. Der währungspolitisch zu billigende Gedanke der Kontingentierung ging somit nicht dahin, die Fixierung des Notenkontingents von der Gestaltung des Verkehrsbedarfs allein abhängig zu machen, d. h. die Bedürfnisfrage zum Maßstab für die weitere Ausdehnung des Kontingents zu machen, sondern es wurde von vorneherein das Maximum des Kontingents an ein fixes Verhältnis zum Kapital gebunden. Durch das Gesetz wurde der Bank nur die Vollzahlung der ersten Hälfte des Kapitals im Betrage von 10 Mill. binnen 5 Jahre nach dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Pflicht gemacht. Dabei bleibt der Bank unbenommen, im Falle daß ein Bedürfnis des Verkehrs sich geltend macht, aus eigener Initiative das Kapital zu erhöhen. In letzterem Falle hat sich auch die Regierung das Recht vorbehalten, die Bank zur Vollzahlung des Kapitals zu veranlassen.

Somit darf die Bank das Fünffache ihres eingezahlten Kapitals an Silbernoten ausgeben. Das Recht der Kontingentsüberschreitung steht der Bank nicht zu. Nur ausnahmsweise darf sie mit besonderer Zustimmung der Regierung das Kontingent um ein Zehntel des jeweiligen Kontingents überschreiten; für diesen Fall bestimmt das Gesetz, daß das Plus von Noten mit dem Verschwinden des Bedürfnisses, welches die Überschreitung hervorgerufen hat, einzuziehen sei. Von der Festsetzung einer Kontingentsschranke blieb die Ausgabe von Goldnoten nach wie vor verschont. Als Bardeckung müssen mindestens 40% der im Umlaufe sich befindenden Noten an Gold und Silber bereit gehalten werden. Während aber für die Silbernoten die Bardeckung aus Gold oder Silber oder beiden Metallen zugleich bestehen darf, muß für die zweite Notenkategorie der Mindestmetallfonds zu drei Vierteln aus Gold bestehen.[1])

War bis dahin die Ausgabe von Silbernoten an eine starre, unüberschreitbare Schranke gebunden, wodurch der Gesetzgeber unverkennbar den Umlauf von Goldnoten in erster Linie zu fördern suchte, so wurde nunmehr der Bank in der Ausgabe von Silbernoten ein viel größeres Maß von Freiheit eingeräumt. Durch die Befugnis, das Grundkapital zu vermehren,

[1]) Hiebei pflegt die Bank ihre Guthaben bei auswärtigen Korrespondenten (bzw. das im Ausland deponierte Gold) in den Barvorrat einzurechnen. S. Denkschrift der Nationalbank S. 145. Gemäß den Bestimmungen des Bankgesetzes Art. 11 dürfte aber unter Barvorrat nur die metallische Kasse der Bank verstanden werden. Werden andernorts fremde Wechsel zur Bardeckung der Banknoten gerechnet, so geschieht dies auf Grund gesetzlicher Bestimmungen. In Österreich-Ungarn dürfen z. B. ausländische Goldwechsel bis zum Höchstbetrage von 60 Millionen Kronen in den Barfonds eingerechnet werden.

wurde der Bank möglich gemacht, jene Schranke, welche das Kontingent zieht, weiter hinauszuschieben. Da bis 1913 die erste Hälfte des Kapitals eingezahlt sein muß, so wird das Notenkontingent in diesem Jahre 50 Mill. betragen. Was die Erhöhung des Kontingents darüber hinaus anbelangt, so handelt es sich zum Teil darum, ob das finanzielle Interesse der Bank schwer genug wiegen wird, um diese zu veranlassen, eine Kontingentserhöhung um den Preis weiterer Kapitalsvermehrung zu erkaufen. Je größer aber die gesetzlich zulässige Zahl von Silbernoten, welche die Bank für ihre regulären Geschäfte oder sonst ausgeben darf, desto mehr wird sie imstande sein, den Bedarf an Umlaufsmitteln mit Silbernoten zu befriedigen. Eine Entwicklung, welche die Einbürgerung der Goldmünze und der Goldnote im täglichen Verkehr zu erschweren droht.

Die Sonderstellung, welche das Gesetz vom 31. März 1904 dem Staate gegenüber den Privatkunden der Bank einräumte, bleibt nach den Art. 6a—6d fortbestehen. Die erwähnten Artikel, im wesentlichen wiederum auf denjenigen von 1904 basierend, besagen, daß der Staat Schatzscheine zweierlei Art: ordentliche und außerordentliche an die Bank begeben kann. Die letzte Gruppe trägt die Benennung: Schatzscheine zur Schaffung des Betriebskapitals. Solche darf nur die Staatszentralkasse, und zwar ausschließlich zur Schaffung des Betriebskapitals nach Maßgabe des tatsächlichen Bedarfs im Höchstbetrage von 10 Mill. Silberdinar bei der Bank eskomptieren. Die Bestimmungen über Bardeckung und Nichteinrechnung dieser Noten ins Kontingent sind ähnlich wie im Gesetz von 1904. An Zins darf die Bank, je nachdem ob der Staat weniger oder mehr als 5 Mill. an Betriebskapital entnommen hat, 2 oder 1½% berechnen.

An- und Verkauf von Gold und Silber darf die Bank für ihre Emissionsgeschäfte, Beschaffung der nötigen Metalldeckung, sowie zur Umwandlung ihres Gewinnes aus Silber in Gold betreiben. Gemäß Art. 6d, j sind alle An- und Verkäufe von Gold auf einem besonderen Konto zu verbuchen und aller Reingewinn daraus an den Staat allein abzuführen.[1]) Derselbe Artikel berechtigt zugleich den Staat nach Maßgabe seines Bedarfs zu jeder Zeit den temporären Umtausch von Gold und Silber bei der Bank vorzunehmen. Er darf danach sein Gold bei der Bank deponieren und darauf der Bank den gleichen Betrag an Silbernoten entnehmen und umgekehrt gegen Rückgabe der letzteren das hinterlegte Gold herausziehen; dies alles ohne spezielles Entgelt.

Damit hat sich der Staat einen weiteren Vorteil zu ver-

[1]) Näheres über Bestimmungen, welche die Regierung vorschlug, um einer Agiospekulation von seiten der Nationalbank vorzubeugen, siehe in der Denkschrift der N.-B. S. 186, 197.

schaffen gewußt. Da der Staat Zahlungen im Inlande durchweg in Silber zu leisten hat, so kann für ihn, vom finanziellen Standpunkt aus betrachtet, ein Goldvorrat eine tote Last bedeuten oder aber eine Quelle erheblicher Verluste werden. Es kam oft vor, daß der Staat, um Silberzahlungen leisten zu können, sich gezwungen sah, in einem ungünstigen Zeitpunkt sein Gold zu verkaufen, das er nach kurzer Zeit wieder, etwa für Zahlungen im Auslande, in einem vielleicht ebenso ungünstigen Zeitpunkt unter Verlust zurückkaufen mußte.

Durch Festlegung der Umtauschpflicht der Notenbank entfällt nun dieser Nachteil, da der Staat in der Lage ist, seine Goldbarschaft zu mobilisieren bzw. sich die erforderlichen Umlaufsmittel zu verschaffen. Irgendwelche Grenze in der Ausnützung dieser Berechtigung zieht das Gesetz dem Staate nicht. Es heißt vielmehr, daß Silbernoten, welche im Wege dieses Umtausches emittiert werden, in das Kontingent nicht einrechenbar sind. Somit kann der Staat nach Belieben davon Gebrauch machen und den Silbernotenumlauf steigern.

Den Silbernoten, deren Ausgabe lediglich auf diesen Umtausch zurückzuführen ist, kommt vom Standpunkt der Bank aus eine besondere Bedeutung zu. Sie bringen der Bank keinen Zins, können aber anderseits Noten, welche der Bank Zins bringen, aus dem Verkehr verdrängen. Somit kann man nunmehr noch weniger als früher aus der Höhe des Silbernotenumlaufs allein einen sicheren Rückschluß auf die geschäftliche Tätigkeit im Lande ziehen, da eine etwaige Vermehrung desselben mit einem gesteigerten Verkehrsbedürfnis nicht zusammenzufallen braucht. Von dem Rechte des Umtausches hat der Staat gleich im ersten Jahre einen ausgedehnten Gebrauch gemacht. Im Laufe von 1908 entnahm er gegen Hinterlegung von Gold 5,949 Mill. Am 31. Dezember d. J. waren aus diesem Grunde 3,377 Mill. im Umlauf.

Von nicht zu unterschätzender Bedeutung für die Valuta ist ferner eine Bestimmung hinsichtlich der Wechsel, welche als Unterlage für die Notenemission verwendet werden dürfen. Im Gegensatz zu früheren Bestimmungen, welche sich darauf beschränkten, nur die Verfallsfrist und die Zahl der Unterschriften der Wechsel festzusetzen, bestimmt das Erneuerungsgesetz des Privilegiums im Art. 11, daß die Bank nur Geschäftswechsel, die zur Grundlage Waren oder Bargeld haben, diskontieren dürfe. Eine eingehendere Darstellung der Motive und Sachlage scheint für das Verständnis der diesbezüglichen Bestimmung am Platze zu sein.

Zu dieser Neuerung veranlaßte die Regierung die Tatsache, daß der Wechselkredit in Serbien nicht nur den Produktions- sondern auch, und zwar in hohem Maße den Konsumtionszwecken diente. Einem großen Teil der umlaufenden

Wechsel fehlte der rein kaufmännische Ursprung wie überhaupt eine geschäftliche Unterlage. Ausgestellt von Leuten, welche der Gütererzeugung und -verteilung ferne stehen, vorzugsweise Beamten, fanden diese Wechsel Aufnahme bei jenen kleinen, kapitalarmen Geldinstituten, welche sich aus Gründen, die hier nicht zu untersuchen sind, in der letzten Zeit ungemein rasch vermehrt haben. Nun genossen fast alle diese Institute Kredit bei der Notenbank. Sie reeskomptierten nämlich an die Notenbank Teile des eigenen Portefeuilles, darunter auch Wechsel, welche keiner geschäftlichen Transaktion entsprungen waren, kein normales Geschäftspapier darstellten. Hierzu kam, daß die Notenbank selbst Beamtenwechsel diskontierte. Jedenfalls war dies eine Praxis, welche gegen die Prinzipien einer gesunden Bankpolitik verstieß und infolgedessen schärfsten Widerspruch herausforderte.

Die währungspolitische Bedeutung dieser Materie ist offenbar. Durch Diskontierung solider Geschäftswechsel, d. h. durch Umtausch derselben gegen ihre Noten, vermehrt eine Bank, wie Michaelis ausführt, die vorhandenen Umlaufsmittel nicht; sie ersetzt nur die für den Verkehr minder tauglichen.[1]) Anders verhält sich die Sache, wenn andere Effekten in Frage kommen. Hier können, ohne daß ein Bedürfnis nach neuen Umlaufsmitteln vorliegt, dem Verkehr neue Umlaufsmittel zugeführt werden. Eine Handlungsweise, die leicht schließlich zur Inflation führt. Es war daher durchaus angemessen, Wechsel, welche keine geschäftliche Unterlage haben, vor allem Beamtenwechsel, von der Notenbank fernzuhalten.

7. Kapitel.

Agio und Volkswirtschaft.

Nach der sog. Agiotheorie bedeuten steigende Goldkurse für ein Land mit gestörter Valuta einen Vorteil. Sie versteigt sich zu dieser Behauptung, indem sie die wirtschaftlichen Fortschritte einiger Länder erster Gruppe, besonders Steigerung ihres Ausfuhrhandels auf die gestörte Valuta zurückführt. Im allgemeinen stellt sie sich auf folgenden Standpunkt:

Infolge der Mannigfaltigkeit der Ursachen und Momente, welche den Außenwert fortwährend beeinflussen und des Beharrungsvermögens einer sich entwertenden Währungseinheit im inneren Verkehr ergibt sich eine Art Exportprämie, welche den Export fördert. Sie tritt so lange in Erscheinung, bis sich die Binnenwertminderung im Inlande vollkommen vollzogen

[1]) Vgl. Michaelis, Vierteljahrsschrift für Volksw. Berlin 1865 Bd. 3; Lotz, G. F Knapps neue Geldtheorie, Schmollers Jahrb. für Gesetzg. 1906 S. 1233.

hat. Bis dahin erhöht die Entwertung der Valuta die Kaufkraft des ausländischen Geldes auf dem inländischen Markte. Da die Produktionskosten, welche im Landesgelde bestehen, durch die Valutaentwertung unberührt bleiben, sind Produzent und Exporteur imstande, ihre Waren auf dem Weltmarkte sogar zu billigeren Goldpreisen abzustoßen, da sie für den erzielten Golderlös bei fortschreitender Entwertung der Valuta einen steigenden Betrag im Landesgelde eintauschen können. Andererseits erschwert die Steigerung der Goldkurse die Einfuhr von auswärts und hilft der inländischen Industrie sich vom Außenmarkte frei zu machen und den Inlandsmarkt mit eigenen Produkten zu versorgen.

Indem somit das Agio nach jener Ansicht durch seine Höhe die Einfuhr hemmt, dagegen die Ausfuhr erleichtert und vermehrt, bildet es dasjenige Korrektiv, welches das mangelnde Gleichgewicht zwischen dem Soll und Haben gegenüber dem Auslande wieder herstellt und den Eintritt von Geldkrisen hintanhält. Nach alledem darf eine sich entwertende Valuta für ein Land — und darin gipfelt jene Agiotheorie — als eine uneingeschränkte Wohltat angesehen werden.[1])

Es ist lehrreich, diese Theorie mit der tatsächlichen Entwicklung in Serbien zu vergleichen. Sind der Produktion und dem Exporthandel Serbiens durch seine schwankende Valuta irgendwelche dauernde Begünstigungen erwachsen, hat ferner das Agio auf den letzteren einen fühlbaren und erkennbaren Einfluß ausgeübt? Welches waren überhaupt die Wirkungen und Erscheinungen, die auf Konto des Agios zu setzen sind?

Für die Betrachtung der Beziehungen zwischen Agio und Exporthandel wählen wir denjenigen Zeitraum, in welchem die höchste Valutaentwertung sowohl als auch die lebhaftesten Agioschwankungen zu verzeichnen sind (1893 -1905). Vom ökonomischen Standpunkt aus betrachtet, stellt sich diese Periode zugleich als eine ziemlich gleichmäßige dar. Nach den Ergebnissen der offiziellen Handelsstatistik bezifferte sich die Ausfuhr in Mill. Dinar sowie der Jahresdurchschnitt des Agios wie folgt:

1893	48,9	10,80	1900	66,5	11,0
1894	46,0	15,5	1901	65,6	13,6
1895	43,4	14,4	1902	72,1	8,0
1896	53,4	10,9	1903	59,9	2,9
1897	55,9	6,4	1904	62,1	1,55
1898	56,9	10,8	1905	71,9	1,15
1899	65,7	9,10			

[1]) Siehe Zeitschr. für Volksw., Sozialpol. und Verwalt. 1894. Benini, Die Lage der italienischen Finanzen S. 244; vgl. weiter darüber: Helfferich, Außenhandel und Valutaschwankungen.

Dieses Bild entspricht jenen Behauptungen der Agiotheorie im wesentlichen nicht. Ein Zusammenhang zwischen dem Exportgeschäft und den Agioverhältnissen in dem Maße, daß eine höhere oder geringere Entwertung der Valuta, einen höheren oder geringeren Aufschwung des Exporthandels herbeiführte, läßt sich im allgemeinen nicht konstatieren. Blickt man vielmehr auf einen längeren Zeitraum zurück oder sieht man sich die typische Entwicklung der Dinge innerhalb eines Jahres an, so ersieht man, daß eine Steigerung der Ausfuhr, wie sie von Jahr zu Jahr erfolgte oder aber nach der Ernte einsetzte, eine gesteigerte Nachfrage nach inländischen Zahlungsmitteln hervorrief und so den Wert der Valuta hob. Die Ausfuhr ist es, die den Gang der Valuta im wesentlichen bestimmt. Eine ganz genaue Übereinstimmung zwischen Agio und Export ist dabei gar nicht möglich, da eine Vielheit von Faktoren auf die Kursbildung einwirkt.[1]) Somit kann tatsächlich mitunter eine Gleichheit der Bewegungen des Agios und des Exports im Sinne der Agiotheorie festgestellt werden, wie etwa in den Jahren 1898, 1900 und 1903, was aber auf die Wirksamkeit außerordentlicher Momente (Notenanleihe 1898, Aufnahme von Goldanleihen 1903) zurückzuführen ist. Die einzelnen Etappen in der Entwicklung des Exporthandels sind auf bestimmte natürliche oder künstliche Ursachen zurückzuführen, auf die im Laufe dieser Untersuchung zum Teil bereits hingewiesen worden ist. Diese Ursachen sollen im folgenden einer eingehenderen Prüfung unterzogen werden.

Um die Gestaltung des Exporthandels richtig zu beurteilen, muß man sich zweierlei vor Augen halten. Erstens den wirtschaftlichen Charakter Serbiens, zweitens seine internationale Verschuldung.

Serbien ist ein Agrarland par excellence. Hier interessiert die Tatsache, daß die Landwirtschaft im Gegensatz zu Industrie und Gewerbe ihre von Boden, Klima und sonstigen Verhältnissen beeinflußte Produktion nicht so leicht nach der Konjunktur und Marktlage ändern und eine etwaige aus dem Agio resultierende Exportprämie ausnützen kann. Anderseits der Umstand, daß Serbien vom Auslande finanziell immer abhängiger geworden ist und um seinen auswärtigen Goldverpflichtungen nachkommen, sowie seinen Bedarf an Industrieartikeln, auf deren Einfuhr es mangels eigener Industrie angewiesen ist,

[1]) Sieht man von der Ungenauigkeit der handelsstatistischen Daten ab, so muß der Umstand berücksichtigt werden, daß für die Kursbildung der Goldwert der Ausfuhr allein, nicht etwa ihr Nennwert in Silber in Betracht kam. Je größer das Agio, und je mehr dasselbe in den Preisen der Exportartikel zum Ausdruck gelangt, desto größer die Differenz zwischen dem Kurs- und Nennwert der Ausfuhr. Eine Statistik, die darüber hinweggeht, streut nur Sand in die Augen.

bestreiten zu können, gezwungen ist, günstige Handelsbilanzen zu erzielen und zu diesem Zweck seine Ausfuhr zu forcieren. Hiebei ist die Finanz- und Steuerpolitik des Staates von wesentlicher Bedeutung. Dadurch kann der Staat einen starken Einfluß auf den Außen-, namentlich Exporthandel, ausüben. Indem der Staat durch Erhöhung der Steuerlasten (oder energischere Eintreibung bestehender) einen größeren Prozentsatz des Einkommens der Bevölkerung für eigene Zwecke in Anspruch nimmt, kann er bewirken, daß der inländische Konsum eingeschränkt, mithin die Einfuhr verringert, sodann daß ein größerer Teil der Gesamternte und anderer Produkte, als dies sonst der Fall wäre, für den Export verwendet werde.

In der Periode 1893—1905 bestand der exportfähige Überschuß vorwiegend in Rohprodukten der Landwirtschaft, und zwar in Tieren und tierischen Produkten, welche ungefähr die Hälfte der Gesamtausfuhr ausmachten, sodann Getreide und Obst. In absoluten Zahlen betrug die Ausfuhr in diesen drei Warengattungen in Mill. Dinar wie folgt:

1894	26,6	9,8	3,4	1900	26,3	19,9	13,0
1895	18,1	8,6	9,0	1901	29,7	15,7	11,0
1896	22,1	16,5	8,3	1902	37,1	10,0	15,4
1897	24,2	8,0	16,1	1903	35,0	8,0	8,1
1898	26,4	13,1	10,3	1904	28,6	14,8	10,9
1899	27,0	16,4	14,7	1905	30,0	16,9	14,2

Diese Ziffern illustrieren, wie markant die Konjunktur des Viehexports und der Ernteausfall in der Handelsbilanz sich ausprägen.

Soweit die zwei letztgenannten Posten der Ausfuhr: Garten- und Felderzeugnisse in Betracht kommen, so ist hier die Exportfähigkeit des Landes in erster Linie vom Ernteausfall abhängig. Schwankungen in der Ausfuhrmenge in Getreide z. B. sind somit nicht etwa auf die Valuta, sondern in erster Linie auf Ernteergebnisse zurückzuführen. Daß die Ernte in Serbien und damit im Zusammenhang auch die zur Ausfuhr gelangenden Getreidemengen so überaus heftigen Schwankungen unterworfen sind, kann angesichts der Tatsache, daß in Serbien die extensive Bodenwirtschaft die Regel bildet, nicht wundernehmen. Bei geringem Kapitalaufwand, welcher der primitiven Wirtschaftsweise entspricht, ist die Ertragsfähigkeit des Grund und Bodens wesentlich von Witterungsverhältnissen abhängig. Hierzu kommt, daß die serbische Produktion an Bodenprodukten ihres geringen Umfanges wegen für die Konjunktur auf dem Weltmarkte nicht maßgebend ist. Infolgedessen kann ein Mehrertrag einen Mehrerlös bedeuten, wie umgekehrt eine Mißernte in Serbien die Weltmarktpreise nicht beeinflußt, somit ein Ausfall in der Quantität nicht durch

höhere Preise notwendigerweise wettgemacht werden muß. Um gleichen Gelderlös zu erzielen, müssen infolgedessen größere Warenmengen ausgeführt werden.

Eine weit größere Stetigkeit, wenn auch keine Fortschritte, weist hingegen die Ausfuhr von Tieren und tierischen Produkten im ganzen auf. Sieht man sich indes die Bewegung der einzelnen Bestandteile dieses Sammelpostens, beispielsweise die Schweineausfuhr an, so wird man feststellen können, daß sie außerordentlichen Schwankungen unterlag. Da die Ausfuhr so gut wie ausschließlich nach Österreich-Ungarn sich richtete, wurde sie durch Ein- und Durchfuhrverbote, welche von dieser Seite erlassen wurden, immer in empfindlichster Weise getroffen. Darüber geben folgende Ziffern Auskunft; die Ausfuhr an Schweinen betrug in Mill. Dinar:

1894	17,04	1898	10,8
1895	7,7	1899	9,1
1896	4,7	1900	8,4
1897	13,2		

Es wäre durchaus verfehlt, die sprunghafte Entwicklung des Schweineexports mit der Valuta irgendwie in Zusammenhang bringen zu wollen.

Jede Unterbindung des Viehexports schmälerte die Exportfähigkeit des Landes. Da das Land aber unter dem Drucke steht, exportieren zu müssen, so müßte sich im Falle, daß ein Exportzweig Schwierigkeiten hatte, die Tendenz zur Steigerung anderweitiger Ausfuhr geltend machen. Geringe Ernteerträge in Verbindung mit niedrigen Getreidepreisen gaben Anlaß zur Steigerung des Viehexports und umgekehrt; dies freilich nur innerhalb gewisser Grenzen. Ist die Exportfähigkeit Serbiens an Getreide, abgesehen vom Ernteausfall, von dem Überschuß über den Landesbedarf abhängig, so ist dieser eben keine feststehende Größe. Größere Schwankungen des Exportwertes waren immerhin unvermeidlich. Ein Sinken des Exportwertes im Vergleich zum Vorjahre wurde mitunter durch stärkeres Anziehen der Steuerschraube verhindert (z. B. 1904).

Wird auch daran festzuhalten sein, daß sich der Export ungeachtet der jeweiligen Währungsverhältnisse entfaltete, so wird immerhin ein beschränkter Einfluß der Valuta darauf zuzugeben sein.

Inwieweit trat nun die Exportprämienwirkung des Agio in Erscheinung? Im allgemeinen ist diese Frage mangels einer präzisen Produktions- und Konsumstatistik sowie einer erschöpfenden, zuverlässigen Preisgeschichte schwer zu beantworten. Denn es handelt sich hier um die Frage, welche Wirkung der Goldkurs auf das Preisniveau im Inlande hatte.

Wie gesagt, ist die Exportprämie dann gegeben, wenn die Valuta an Kaufkraft im Inlande nicht genau soviel einbüßt als die Entwertung im Auslande, d. h. das Agio auf Gold beträgt. Der Ausgleichungsprozeß auf internationaler Basis im Inland ist dabei von einer Menge von Momenten, welche teils auf seiten des Geldes, teils auf seiten der Waren liegen, bedingt. Was die erste Gruppe anbelangt, so ist von Bedeutung, in welchem Tempo die Entwertung der Valuta vor sich geht, ob sprunghaft oder allmählich, ob der Geldumlauf ein schneller oder ein langsamer ist.[1])

Die auf seiten der Waren liegenden Momente sind gleichfalls sehr mannigfaltig. Vor allen Dingen fällt hier die Tatsache ins Gewicht, daß Serbien exportieren muß. Dem entspricht die Dringlichkeit des Angebots von seiten des Bauern. Da er im allgemeinen wenig kapitalkräftig ist, so ist er gezwungen, sein Getreide gleich nach der Ernte abzustoßen, um den Erlös zur Zahlung von Steuern und Schuldzinsen zu verwenden. Hierzu kommt, daß im bestehenden Kreditsystem Belehnungsinstitute, die dem Handel und der Produktion Rückhalt zu geben vermögen, so gut wie gänzlich fehlten. Nicht nur der Bauer, sondern auch der wenig kapitalkräftige Kaufmann konnte infolgedessen mit dem Verkauf nicht zurückhalten, um etwa eine bessere Konjunktur abzuwarten, mußte vielmehr seine Produkte à tout prix losschlagen. Genügt ferner schon eine Verteuerung des Herbstdiskontos, um die Ausfuhr zu forcieren, so liegt auf der Hand, daß die Eskompteeinstellungen der Notenbank, wie sie Jahr für Jahr erfolgten, diese Wirkung noch verschärfen mußten und dazu beitrugen, daß der Export mitunter sich überstürzte.

Es ist klar, daß all diese Momente einen Druck auf die Warenpreise auszuüben und den Prozeß der Binnenwertsverminderung des Geldes aufzuhalten bzw. zu verlangsamen, geeignet sind. Und dies um so mehr, als die Preisregulierung inländischer Exportartikel in Händen ausländischer Händler, welche den Exporthandel Serbiens beherrschten, lag, die Verkehrsverhältnisse dabei höchst mangelhafte waren.[2])

In einzelnen Fällen läßt sich in der Tat der Preisausgleich entsprechend der Entwertung der Valuta feststellen. So wurde z. B. für Weizen der Budapester Preis zugrunde gelegt, davon Transportspesen, Zoll u. dgl. in Abzug gebracht und entsprechend dem jeweilig notierenden Goldagio der in Landesvaluta zu zahlende Preis berechnet.[3]) Hier hat sich also das Agio auf den Inlandspreis völlig übertragen, was dem Landes-

[1]) Vgl. die bereits zitierten Schriften von Helfferich und Hennicke.
[2]) Vgl. S. M. Protić a. a. O. S. 71.
[3]) Siehe Handelszeitung Nr. 126, 1899; Nr. 118, 1900.

interesse allein entspricht. Sank der Preis auf dem Absatzmarkt, so verfolgte auch der Inlandspreis, soweit keine Änderung im Geldwert eintrat, eine sinkende Bewegung. Eine aus irgendwelchem Grunde hervorgerufene Agiosteigerung hatte die Tendenz, den in Silber ausgedrückten Warenpreis in die Höhe zu treiben.

Es dürfte indes aus Gründen, die oben dargelegt worden sind, keinem Zweifel unterliegen, daß die Inlandspreise nicht immer entsprechend der Valutaentwertung sich bewegten; namentlich in der ersten Hälfte der 90er Jahre, als das Agio in rascher Progression stieg.[1])

Von einer Exportprämie kann also wohl die Rede sein. In Bezug auf Serbien dürfte aber dasselbe zutreffen, was für Rußland gesagt worden ist:[2]) daß die Exportprämie bzw. die Valutaschwankungen, welche jene bedingten, weniger auf die Größe des Gesamtexports als auf die zeitliche Verteilung desselben einwirkten, vor allem, daß sie in einem größeren Gewinn der Exporteure zum Ausdruck kamen.

Wer war der „Exporteur", der Gewinn aus der Valutadifferenz zog? Wie nimmt sich gleichsam die Tatsache, daß ein Ausgleich zwischen den Valutaschwankungen und den Inlandspreisen sich nicht vollzieht, vom Standpunkt der Gesamtheit aus?

Hierbei kann man zweierlei unterscheiden, je nachdem der In- oder Ausländer in Frage kommt.

Die Tatsache, daß die Kaufkraft des Geldes im Inlande sich nicht entsprechend dem Agio vermindert hat, kann sich der Exporteur zunutze machen und die Waren nicht nur zu den bisherigen Goldpreisen auf dem Weltmarkte verkaufen, sondern sogar die Konkurrenz im Preise unterbieten, vorausgesetzt, daß er sein privatwirtschaftliches Kapital mit einem Gewinn in Form von Landesgeld zurückerhält.

Verkauft nun der inländische Exporteur zu dem entsprechenden Goldpreise, so wird dies im Wesen nur auf eine Verschiebung des inländischen Einkommens hinauslaufen. Hier liegt dann eine Übervorteilung des inländischen Produzenten vor, der weniger für seine Produkte in entwertetem nationalen Gelde erhält als ihm nach dem Stande der Wechselkurse zukäme. Die Exportprämie kommt dem inländischen Exporteur allein zugute.

Anders ist es, wenn der inländische Exporteur zu billigeren

[1]) So wurden in den Jahren 1893—1895 trotz des hohen Agios (Jahresdurchschnitt 10.80 resp. 15.55 resp. 14.45 %) die niedrigsten Getreidepreise verzeichnet (Staatsdurchschnittspreis 0.50 resp. 0.80 und 10.20 Silberdinar pro Doppelzentner). Die Weltmarktpreise behaupteten allerdings gleichfalls einen sehr niedrigen Stand.

[2]) Helfferich a. a. O.

Goldpreisen verkauft oder ein ausländischer Händler überhaupt in Frage kommt. Dann hat die Tatsache, daß der Ausgleich sich nicht vollzogen hat, eine Warenverschleuderung von seiten des Inlands zur Folge. Dieses kann um so weniger an ausländischen Gütern für eigene Produkte eintauschen. Die inländische Kapitalskraft resp. Kapitalszunahme wird dadurch geschmälert resp. verlangsamt.[1])

Bedenkt man, daß ein recht großer Teil des Exporthandels vom ausländischen Kapital betrieben wurde, so wird man kaum fehlgehen, wenn man annimmt, daß die Verluste, welche die Volkswirtschaft Serbiens aus diesem Anlaß, dank der schwankenden Valuta, erlitten hat, nicht unerheblich gewesen sein dürften. Die ausländischen Firmen hatten (und das ist noch heute der Fall) an den wichtigsten Handels- bzw. Exportplätzen ihre Filialen und Agenturen. Sie besorgten den Wareneinkauf, indem sie direkt an den Produzenten herantraten (Getreideeinkauf, Vieh auf Messen usw.) oder sich zu diesem Zweck größerer Aufkäufer und Zwischenhändler, welche sich aus Inländern rekrutierten, bedienten. Vielfach fungierte der inländische Kaufmann bloß als Kommissionär fremder Handelshäuser; die Abhängigkeitsverhältnisse erstreckten sich bis zu dem Bauern, der sich von fremdem Händler oder seinem Kommissionär Vorschüsse geben ließ, und Pflaumen noch auf dem Baum oder sein Getreide noch auf dem Halm verkaufte. Waren auch die Schwankungen der Valuta von Jahr zu Jahr oder von einer zur andern Saison nicht so enorm, wie dies anderswo der Fall war, so kamen immerhin Schwankungen des Agios an einem Tag von 1—2 und mehr Prozente vor, die sich auf Inlandspreise gar nicht übertragen konnten. Eine Steigerung der Ausfuhr, welche somit aus dem Grunde erfolgte, weil die Entwertung der Valuta nicht vollständig in den inländischen Warenpreisen zum Ausdruck kam, konnte also keineswegs als günstig für den Nationalwohlstand angesehen werden.

Es wird also zugegeben werden müssen, daß die Valuta unter Umständen einen fördernden Einfluß auf den Export ausübte. Nun vermag eine schwankende Valuta unter Umständen auf den Export auch eine hemmende Wirkung auszuüben. Stehen die Warenpreise nicht allein unter dem Einfluß von Angebot und Nachfrage, sondern auch unter dem der Schwankungen des Geldwertes, so kann bekanntlich der Fall eintreten, daß der inländische Preis nicht in demselben Maße wie derjenige auf dem Absatzmarkte sich erhöht. Eine Besserung der Valuta, die vielleicht im Zusammenhang mit einem günstigen Ernteausfall steht, läßt den Inlandspreis nicht

[1]) Vgl. darüber Wagner, Russische Papierwährung S. 170.

in demselben Tempo steigen, kann sogar sein Sinken bewirken.[1]) So wird auch die Stockung im Exporthandel Serbiens im Jahre 1903 zum Teil auf das Sinken des Goldagios bis alpari zurückgeführt.[2])

Bei der Bemessung des Anteils indes, welches das Agio auf die Gestaltung des Außenhandels usw. hat, kann man leicht fehlgehen, weil hier zu viele Faktoren mitwirken.

So wird in Ländern mit einer sich entwertenden Valuta oft eine Flucht der exportfähigen Güter festzustellen sein. Sie kann in der Tat Folge der Exportprämienwirkung des Agios sein. Der Exporteur sucht möglichst viel Waren auszuführen, um die Verschlechterung der Valuta auszunützen. Nun wurde auch in Serbien mitunter darauf hingewiesen, daß zu viel exportiert und dadurch eine Preissteigerung im Inlande erzeugt würde. Indes kann hier leicht die wahre mit der vermeintlichen Ursache verwechselt werden. Soweit jenes wahr ist, d. h. zu viel exportiert wurde, hat es mit der Valuta nichts zu tun. Man denke daran, daß Serbiens volkswirtschaftliche Produktivität noch in der Gegenwart eine geringe ist, sowie daß das Wachstum des Volkseinkommens in der Vergangenheit mit den rasch steigenden Ansprüchen des Staates, der Kreise usw. nicht gleichen Schritt hielt und besonders, daß die Verhältnisse des Volkseinkommens in Serbien aus Gründen, die mehrmals gestreift worden sind, schwankender und von Zufälligkeiten mehr beherrscht sind als anderswo. Da kann es nicht verwundern, wenn der Export oft über das Maß des Rationellen hinausgeht, größeren Umfang annimmt als nach dem Produktionsergebnis berechtigt wäre. Eine Verminderung des inländischen Konsums geht damit notwendigerweise Hand in Hand.

Faßt man die Zeitperiode 1893—1905 ins Auge, so sieht man, daß trotz der Maßnahmen, welche eine Steigerung des Exports herbeizuführen geeignet waren (Steuerbelastung usw.), Serbien seinen auswärtigen Zahlungsverpflichtungen mittels steigender Ausfuhr allein nicht genügen konnte, vielmehr gezwungen war, seine Gläubiger durch Ausfuhr von Effekten, d. h. durch Neuaufnahme von Schulden zu befriedigen. Von „selbstmörderischer Tendenz“ des Agios, welches sich selbst durch Steigerung der Ausfuhr umbringt, kann keine Rede sein. Es läßt sich vielmehr im serbischen Exporthandel dieser Periode eine Stagnation feststellen, die um so greller zutage tritt, wenn man die Exportziffer seiner Nachbarländer zum Vergleich heranzieht. Sie offenbart sich gleichfalls, wenn man die Ausfuhrquote pro Einwohner in Betracht zieht. Diese betrug:

[1]) Helfferich, Außenhandel und Valutaschwankungen.
[2]) Jahrb. der Belgr. Börse für 1903.

1893	21,83 Dinar	1900	26,68 Dinar
1896	22,75 „	1901	25,90 „
1897	23,46 „	1902	27,99 „
1899	26,83 „	1903	22,87 „

Als Ursache der stationären Ausfuhrbewegung ist die Stagnation und die Rückständigkeit der inländischen Produktion anzusehen. Zur Erklärung dieser Tatsache dürfte das handelspolitische Verhältnis zu Österreich-Ungarn die primäre Stellung einnehmen. Die außerordentlichen Begünstigungen, welche Österreich-Ungarn im sogenannten Grenzverkehr Serbien das erste Mal 1882 und das zweite Mal im Jahre 1893 einräumte, begründeten zwischen beiden Ländern ein Verhältnis, welches nach einem Ausspruch des Ministers Paču, demjenigen eines Mutterlandes zu seiner Kolonie ziemlich ähnlich sah. Es bewirkte, daß Serbien auf der niedrigsten Stufe der Rohproduktion verblieb, sowie daß der Gesamthandel Serbiens auf dem österreichisch-ungarischen Gebiete sich in einer Weise konzentrierte, daß einerseits auf diesem Gebiete ein bedeutsamer Zwischenhandel aufkommen konnte und anderseits der serbische Handel in Preis und Umfang von der jeweiligen Konjunktur der österreichisch-ungarischen Märkte vollständig beherrscht wurde.[1]) Serbien gab seine Produkte, welche vielfach minderwertiger Qualität waren, an Österreich-Ungarn ohne Konkurrenz anderer Käufer ab.[1]) — Anderseits ist nicht zu verkennen, daß im gleichen Zeitraum von seiten des Staates wenig geschah, um die inländische Agrarproduktion zu heben, namentlich den Übergang des Ackerbaus zu intensiveren Betriebssystemen zu fördern, wie überhaupt die Wirkungen, welche jene handelspolitische Verkettung auslöste, zu paralysieren. Der Ausbau des Eisenbahnnetzes geriet in den Jahren 1885—1905 völlig ins Stocken; wichtige Aufgaben auf dem Gebiete des Agrarwesens wurden ihrer Lösung nicht zugeführt. Infolge forcierten Viehexports verringerte sich der Viehbestand des Landes absolut und relativ, beim Mangel an Kunstdüngung wurde der Boden ausgeraubt.

Ist die Besserung der Wirtschaftslage in den letzten Jahren hauptsächlich auf gute Ernteerträge und Preise der landwirtschaftlichen Produkte zurückzuführen, so interessiert hier allein die Tatsache, daß die Ausfuhr eine erhebliche Vergrößerung aufzuweisen hat (1906: 71,6; 1908: 77,0; 1909: 93,1 Mill.), obgleich in diesen Jahren die Valuta eine ziemlich feste Haltung zeigte, das Agio während der Ausfuhrsaison nicht nur nicht

[1]) Bericht des Min. für Volksw. betr. Verwend. des außerord. Kredits im Betrage von 500 000 Dinar etc. (Ausgabe des Min. für Volksw., S. 13); Pester Lloyd, August 1908; K. Stojanović, Die pol. ökon. Reden und Abhandlungen. Belgrad 1910 S. 23.

existierte, sondern sogar dem Disagio des Goldes zeitweilig Platz machte.

In einem Lande mit starker auswärtiger Verschuldung wie Serbien, wird von vorneherein zu erwarten sein, daß die Valutaverhältnisse weit mehr in Bezug auf den Import- als Exporthandel sich geltend machen.[1]) Steht das Land unter dem Zwang, exportieren zu müssen, so läßt sich ein solcher Zwang in Bezug auf den Importhandel nicht behaupten, wenigstens nicht in demselben Maße. Andererseits spielt hier die Beschaffenheit der importierten Waren eine Rolle. Von diesen entfällt der Löwenanteil auf Industrieprodukte; sie können daher, falls es die Umstände rätlich erscheinen lassen, in beliebig großen Mengen importiert werden. Bei den Ausfuhrprodukten ist das aus naheliegenden Gründen nicht der Fall (z. B. Ernteausfall). Nun wirkte offenbar die rapide Verschlechterung der Valuta, wie sie sich anfangs der 90er Jahre vollzog, auf die Einfuhrbewegung hemmend ein, wie umgekehrt der Rückgang des Agios manchmal zum Import geradezu drängte, wie z. B. 1903.

Erwägt man die Wirkungen, welche die schwankende Valuta für einzelne Erwerbszweige äußerte, so wird man für die Landwirtschaft treibende Bevölkerung, welche über 80% der Gesamtbevölkerung ausmacht, sagen dürfen, daß ihr jene entschieden zum Schaden gereichte.

Soweit das Agio in den Preisen der Exportartikel zum Ausdruck kam, zog sie einen Nutzen daraus; übertrug sich das Agio aber auf die Preise nur teilweise oder überhaupt nicht, so bedeutete dies für die Landwirtschaft einen Verlust.[2]) Wie verhält es sich dabei mit den Produktionskosten der Landwirtschaft? Soweit dieselben in Gold oder Naturalien bestehen, berührt eine Valutaentwertung bekanntlich die Konkurrenzfähigkeit der Landwirtschaft nicht, d. h. sie involviert für sie keinen Extragewinn. Allerdings viel Geräte und Maschinen, die aus dem Ausland bezogen wurden, besaß der serbische Landwirt nicht; die Löhne spielten ebenfalls angesichts der Tatsache, daß der Kleinbetrieb vorherrscht und jeder mit der eigenen und seiner Angehörigen Arbeitskraft seine Felder bebaut usw., keine Rolle. Wenn der Bauer bei gleichbleibenden Steuern und Abgaben für seine Produkte mehr in Landesgeld dank dem Agio erhält, so wäre man vielleicht geneigt, von einem Vorteil zu sprechen. Ein solcher kann aber in der Tat nur ein scheinbarer sein.

[1]) Vgl. Rinke S. 11.

[2]) In einem Bericht der Valuta-Kommission von 1893 (M. Popowić) heißt es, daß der Exporteur mit Rücksicht auf ein eventuelles Sinken des Agio dem inländischen Produzenten für Produkte, die er ihm abnimmt, den möglichst niedrigsten Preis bezahlt.

Hier steht zu bedenken, daß die Valutaentwertung die Staatsfinanzen, welche erhebliche Goldverpflichtungen bedingen, in Mitleidenschaft zieht, somit den Staat schließlich veranlassen muß, entweder seinen ausländischen Kredit in Anspruch zu nehmen oder etwa mit Steuererhöhungen, Steigerung der Verkaufspreise seiner Monopolartikel usw. vorzugehen. Das Mehr der Belastung fällt dann wieder auf die Landwirtschaft zum größten Teil zurück. Anderseits verursacht das Erfordernis für Gold (Hypothekarschulden) bei steigendem Kurs eine Mehrbelastung. Die Ausgaben sodann, welche der Bauer aus dem Erlös für seine Produkte bestreiten muß, betreffen hauptsächlich Waren, deren Preis nicht auf dem inländischen Markt gebildet wird, und sich daher Schwankungen der Valuta überhaupt nicht, oder nur ungleichmäßig anpaßt; diese Waren müssen aus dem Ausland importiert werden, und verteuern sich entsprechend dem Agio.

Schon in einem Bericht aus dem Jahre 1893 heißt es: Alle Industrieerzeugnisse und anderen Artikel, die vom Ausland bezogen werden, erfahren einen Preisaufschlag entsprechend dem Goldagio. Allein dabei hat es nicht sein Bewenden. Wegen der täglichen Schwankungen des Agio muß sich der Importeur über den ordentlichen Preis noch eine Prämie bedingen für die Gefahr, daß die Valuta zum Zeitpunkt der Fälligkeit sich noch weiter verschlechtert haben kann. Aus diesem Grunde sind auch die Preise in einem Lande mit zerrütteter Valuta nicht bloß um den Betrag des Agios, sondern auch um die Versicherungsprämie gegen jene Gefahr höher als in einem Lande mit geordnetem Geldwesen. Dies geschah in der Praxis in der Weise, daß der Importeur, wie der Bericht ausführt, den Verkaufspreisen den höchsten Goldkurs zugrunde legte.[1])

Und dies gibt ein Mittel an die Hand, die Nichtigkeit jenes Arguments, welches die Einwürfe gegen das Agio zu entkräften suchte, darzutun. Der Bauer, hieß es, habe keinen Schaden vom Agio, da er ja dasselbe in den Preisen seiner Produkte bezahlt erhält. Selbst unter Voraussetzung, daß sich das Agio auf den Preis der Ausfuhrprodukte übertrug, läßt sich diese Behauptung nicht aufrecht erhalten. Verkaufte der Bauer sein Getreide, Obst usw. immer in der Zeit, in welcher das Agio am niedrigsten notiert wird (Ausfuhrsaison), so mußte er in den Preisen der Importartikel in der Regel ein höheres Agio bezahlen. Kam freilich nicht einmal das niedrigere Agio in den Preisen seiner Produkte zum Ausdruck, so war sein Verlust ein um so größerer.

Wird durch das Agio Tragung erhöhter Kosten der Lebenshaltung, namentlich dem festen und Lohneinkommen auferlegt,

[1]) Bericht von M. Popović, 1893.

so äußert sich sein verderblicher Einfluß insbesondere darin, daß 1. die Grundlage aller Preise unsicher und 2. der Kapitalzufluß von auswärts erschwert wird.

Beim Mangel einer festen Währungsgrundlage konnten sich für den Exporthandel ebensogut wie Vorteile auch Nachteile ergeben. So z. B. wenn zwischen dem Einkauf und Export eine längere Zeit verstrich, in deren Verlauf der Stand der Valuta sich erheblich veränderte. Sodann ergaben sich für ihn Verluste aus dem Disagio des Goldgeldes. Läßt sich ein Getreideexporteur auf keine Spekulation ein, so beträgt sein Verdienst etwa 2,5% des Umsatzwertes.[1]) Durch den Abzug von 0,5%, den er sich beim Verkauf von Goldvaluten gefallen lassen mußte, wurde ein erheblicher Teil seines Verdinstes aufgezehrt. Wurden die Verkaufsverträge mit den fremden Händlern auf Grund der Goldwährung abgeschlossen, so hatte der inländische Exporteur das Valutarisiko allein zu tragen.[2]) Es ließe sich aber vielleicht trotzdem sagen, daß der Exporthandel mit dem Verschwinden des Agios geringere Gewinnchancen bietet.

Die schwankende Valuta bereitete vollends dem Importhandel größere Schwierigkeiten. Dieser bezog Waren aus dem Auslande in der Regel auf Kredit, mußte sich aber dafür zur Zahlung in ausländischen Valuten vorzugsweise Kronen, Francs usw. verpflichten, somit das Kursrisiko übernehmen. Dieses wird aber um so größer sein, je weniger es Gelegenheit gibt, wie z. B. in Serbien, durch Deckungsgeschäfte mit Hilfe des Bankiers dasselbe entweder in hohem Maße herabzumindern oder ganz zu beseitigen. Das Kursrisiko vergrößerte infolgedessen die Unsicherheit, unter welcher der Großimporthandel infolge der Ungewißheit auf Einhaltung der Zahlungsbedingungen von seiten der Provinzkundschaft zu leiden hatte.

Der Großimporteur gab Waren an Provinzkaufleute auf Kredit, und zwar gegen lange Ziele ab. Ihre Zahlungsfähigkeit ist dabei im allgemeinen, da sie selbst im Durchschnitt wenig Vermögen besitzen, von der Kaufkraft der Landbevölkerung abhängig. Vollzog sich nun der Warenabsatz infolge der Schwächung der Kaufkraft des Landes nur sehr schleppend oder ungenügend, so wurden die Zahlungsfristen nicht pünktlich eingehalten.[3]) Hierzu kam, daß diese sich vielfach darauf einrichteten, mit Landesprodukten zu spekulieren. Das Geld

[1]) Bajkić, Über das Disagio des Goldgeldes, Handelszeitung 1905 Nr. 219.

[2]) Bezüglich der üblichen Deckungsarten gegen Kursschwankungen vgl. Lotz, Die Währungsfrage in Österreich-Ungarn 1889 S. 19, 20.

[3]) In einem Lande mit Agiowirtschaft kann die Konsumkraft für Importartikel gerade dadurch abgeschwächt werden, daß möglicherweise die Preise der Importartikel allein, nicht aber jene der Exportartikel entsprechend der Valutaentwertung steigen.

für die kreditierte Ware, das im Detailgeschäft nach und nach einging, wurde zum Ankauf von allerlei Produkten (oder gar Goldvaluten) verwendet. Der Belgrader Grossist oder der ausländische Kaufmann (insoweit der letztere dem Provinzkaufmann direkt Kredit gewährte) hatten auf die Bezahlung solange zu warten, bis das Produktengeschäft durchgeführt wurde. Gelang die Spekulation, so kamen sie zu ihrem Gelde, war sie mit Verlust verbunden, so entstanden Zahlungsschwierigkeiten.[1]) Nicht selten gaben solche Momente sowie Ungunst der Valuta Anlaß zur Hinausschiebung und sogar wenn auch weniger, zur Einstellung der Zahlungen im Importhandel.

Wie steht es mit dem Einfluß des Agio auf die inländische Industrie? Wirkt auch das Agio wie Schutzzoll, so ist zu beachten, daß der Schutz, den das Agio statuiert, auf einer höchst unsicheren Grundlage beruht. Durch eine günstige Ausfuhrkonjunktur, Aufnahme von Goldanleihen im Auslande usw. kann er leicht in nichts zerrinnen. Anderseits wirkt eine gestörte Valuta auf den Kapitalzufluß vom Ausland wenig verlockend ein. So weist auch in der Tat die Entwicklungsgeschichte der serbischen Industrie mit der Valuta keinen Zusammenhang im Sinne der Agiotheorie auf. Vielmehr mit der staatlichen Handels- und Wirtschaftspolitik. Da die Handelsverträge aus dem Anfange der 90er Jahre einen ausreichenden Schutz nicht enthielten, herrschte auf industriellem Gebiete bis in die jüngste Zeit völliger Stillstand. Erst die Erhöhung der Zölle für etliche Warengruppen, wie sie in Handelsverträgen seit 1906 durchgesetzt wurden, schuf Bedingungen für eine ersprießliche Tätigkeit der einheimischen Industrie. Die lebhaftere Bewegung auf dem industriellen Gebiete,[2]) die seither zu verzeichnen ist, fällt aber gerade mit der Zeit des niedrigen Agiostandes zusammen. Somit kann man sagen, daß die Besserung der Valuta der industriellen Entwicklung eher zugute kam, da sie den Bezug von Maschinen aus dem Auslande, ferner den fremden Kapitalzufluß erleichterte.

---

[1]) Export 1891 Nr. 39. Um den Übelständen in der Kreditgewährung abzuhelfen, wurde 1909 ein Kartell der Großimporteure gegründet.

[2]) Hier kommen namentlich in Betracht: Textilindustrie und die Fleischverarbeitung im industriellen Wege; die letztere machte es auch möglich, die Ausfuhr von lebendem Vieh, durch jene von geschlachtetem bzw. verarbeiteten Fleisch zu ersetzen. Siehe Stojanović a. a. O. S. 26.

Schlussbetrachtungen.

In der Geschichte der serbischen Umlaufsmittel bildet das Jahr 1885 den Wendepunkt. War die staatliche Währungspolitik bis 1885 darauf gerichtet, die Goldwährung zur Geltung zu bringen, so setzte sich auch der Geldumlauf aus Geld und Geldsurrogaten ungefähr zu gleichen Teilen zusammen. Einige Unterlassungen und Fehler in der Währungspolitik machten sich dabei fühlbar. Mit der Ausprägung von Scheidegeld ging der Staat über den Verkehrsbedarf hinaus; gleichzeitig fehlte eine Zentralstelle, welche den Geldumlauf regulieren sollte. War die Silbermünze über ihren Metallwert hinaus auch ungedeckt, so verfiel sie immerhin im Verhältnis zum Gold nur einer geringen Entwertung. Durfte dies in erster Linie auf das Verkehrsbedürfnis an kleinen Geldzeichen zurückzuführen sein, so machte sich nicht weniger die Tatsache geltend, daß dem Umlauf Gold leicht zu entziehen war. Im übrigen traute man dem Staate immer noch zu, die Goldwährung voll durchzuführen.

Mit dem Jahre 1885 trat das Geldwesen in die zweite Periode ein, welche durch die Zulassung der Silbernote und Vorherrschaft des Silbernotenumlaufs gekennzeichnet ist. Der Notenbank wurde erlaubt, Silbernoten zu emittieren, obgleich die Entwertung des Silbers auf dem Weltmarkte große Fortschritte machte und der Metallgehalt des Silberdinars einen immer geringeren Goldwert repräsentierte. Wie vorauszusehen war und oben dargetan wurde, bewirkte die Ausgabe von Silbernoten, daß der inländische Goldumlauf sich immer mehr einschränkte; Gold floß aus Serbien ab, ohne daß ein Mangel an Umlaufsmitteln zutage trat, der dem weiteren Abfluß Einhalt getan hätte. Statt Goldwährung mit einem Zusatz von Silber bildete sich tatsächlich eine krankhafte Erscheinungsform der Silberwährung resp. Parallelwährung heraus. Diesen Gang der Dinge durch irgendwelche Maßnahmen aufzuhalten, zeigte der Staat keine Neigung. Spätere Gesetze sowie Verhalten des Staates von vorneherein bekräftigten die Herrschaft des Silbergeldes. Gold diente nunmehr ausschließlich dem internationalen Verkehr.

Da das vorhandene Silbergeld den Verkehrsbedarf an Umlaufsmitteln vollauf befriedigte, das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber Schwankungen unterworfen war, konnte Gold in den Umlauf nur unter bestimmten Voraussetzungen wieder eindringen. Diese sind seit ca. 1903 in größerem Maße gegeben. Seit dieser Zeit ist die Valuta ziemlich stabil gewesen; Gold stand längere Zeit auf al pari; die Schwankungen betrugen vielfach nur noch weniger als 1%; sie waren mithin nicht größer als in einem Lande mit geordnetem Geldwesen.

Anderseits war die Emission von Silbernoten an feste Schranken gebunden. Immerhin drang das Gold nur in relativ geringen Mengen in den Verkehr ein; die Unsicherheit des Goldkurses und die Möglichkeit seiner Schwankungen sind mit daran schuld. Der Goldumlauf beschränkt sich dabei in der Hauptsache auf kleine Goldnoten. In diesem Stadium befindet sich das Geldwesen noch heutigentags. Das Silber ist bei weitem im Übergewicht; es gilt gleichzeitig als das eigentliche Geld, während die Goldmünze und die in Gold einlösbare Note mehr als außerhalb der Geldverfassung stehend angesehen werden.

Das Ergebnis früherer Untersuchungen hat gezeigt, daß die serbische Valuta, wie sie sich seit 1885 herausgebildet hat, von allen Faktoren bestimmt wurde, die in einem Lande mit Papierwährung, auf den Gang der auswärtigen Wechselkurse, vom Einfluß sind. Durch die Silberpreisschwankungen wurde sie in ihrer Bewertung, wie an einer anderen Stelle ausgeführt worden ist, nicht beeinflußt. Vielmehr richtete sich der Goldwert der Silbernote, in der gleichzeitig der Wert der Valuta zum Ausdruck kommt, in der Hauptsache, wie die Geschichte zeigte, nach den Schwankungen der Zahlungsbilanz sowie dem Verhältnis des Bedarfs zum tatsächlichen Umlaufe. Hiebei sank er nie bis zu dem Metallwert der Silbermünzen, gegen welche die Silbernote eingelöst werden kann. Es wäre naheliegend, wollte man die hohe Bewertung, welche der Verkehr der Silbernote angedeihen ließ, in erster Linie auf die Chancen schließlicher Einlösung in Goldmünzen zurückführen. Der Gedanke, die Silbernote könnte jemals zu ihrem Nominalwert in Gold eingelöst werden, spielte aber nachweisbar kaum je eine Rolle, wenigstens nicht im serbischen Inlande. Im übrigen machte sich ein für allemal die Tatsache geltend, daß die Silbernote von Anfang an als Steuergeld funktionierte, daß sie der Staat als legales Mittel (zum Nennwert) gelten ließ. Nur bei gewissen Zahlungen an den Staat diente der Golddinar als Rechnungseinheit. Im Verhältnis zum gemünzten Silber genoß die Silbernote freilich einen Vorzug. Sieht man aber von den temporären Ausnahmen ab, so bestand zwischen den beiden keine Disparität; seinen Grund hatte dies darin, daß die Silbermünze bei den Zahlungen an den Staats- und Bankkassen wie die Silbernote verwendet werden konnte.

Besitzt ein Land keinen oder nur einen geringen Goldumlauf und gibt die Bank Gold überhaupt nicht oder nur in beschränktem Umfange ab, so vollzieht sich die Ausgleichung vorübergehender Disparitäten seiner Zahlungsbilanz wesentlich anders als in einem Goldwährungslande. Gleichermaßen sind die Wirkungen, welche eine Verschiebung der Zahlungsbilanz im ungünstigen Sinne auf die Valuta hervorruft, anderer

Art als in einem Goldwährungslande. Infolge der Möglichkeit, die hier gegeben ist, Gold stets und in jedem Betrage zu einem bestimmten Preise für den Export zu erhalten, sind in den Schwankungen seiner Valuta enge und bestimmte Grenzen gezogen;[1]) die Ausgleichung eines Passivsaldos der Zahlungsbilanz läßt sich eventuell durch Goldsendungen bewirken. Serbien gehört nicht zu diesen Ländern; Gold kann nur in geringem Umfang ausgeführt werden; andererseits ist die serbische Notenbank nicht verpflichtet, Gold in Barren zu einem festen Satz oder ausländische Goldmünzen anzukaufen. Der internationale Wertausgleich kann sich infolgedessen in der Hauptsache auf dem Wege des Waren- und Effektenverkehrs vollziehen und lebhafteste Kursschwankungen sowohl als auch Preissteigerungen der fremden Zahlungsmittel bzw. Valutaentwertung im Gefolge haben.

Im übrigen ist für die Kursgestaltung die Tatsache, daß sich die Nachfrage und Angebot von Gold nicht gleichmäßig auf das ganze Jahr verteilen, vielmehr auf bestimmte Jahreszeiten konzentrieren, von entscheidender Bedeutung.

Was die Nachfrage anbetrifft, so bilden die ein für allemal feststehenden Auslandszahlungen des Staates, die sich aus seiner internationalen Verschuldung ergeben, ein starkes unabänderliches Element.[2]) Da seine Einnahmen hauptsächlich in Silber eingehen, muß der Staat Gold kaufen. Zwar müssen Zölle, gewisse Verbrauchssteuern usw. in Gold bezahlt werden, sie können aber auch in Silber unter Verrechnung eines vom Finanzminister jeweils festgesetzten Agio entrichtet werden. Sofern Zahlungen in Gold oder Silber mit Agioaufschlag erfolgen, wird der Staat durch die tatsächliche Valutaentwertung finanziell nicht getroffen. Je geringer aber die effektiven Goldeingänge, desto größer wird die Summe der internationalen Zahlungsmittel sein, die der Staat selbst kaufen muß. Und dies läßt den Staat als einen wesentlichen Faktor für die Kursgestaltung erkennen.

Nebst dem Staate kommt als regelmäßiger Abnehmer von ausländischen Zahlungsmitteln der Importhandel in Betracht. Hier hat man einige Momente zu beachten, welche auf die Größe der von dieser Seite ausgehenden Nachfrage einen Einfluß ausüben können.

Sieht man von den Bezügen der Regierung ab, die oft durch den Erlös aus fremden Anleihen gedeckt werden, so hat man zu berücksichtigen, daß ein Teil des Importhandels in ausländischen Händen liegt. So weit dies der Fall ist, kann

[1]) Kalkmann, Die Entw. der österreichischen Valuta im Jahre 1893, S. 8; Menger, Valutaregelung in Österreich-Ungarn 1892.

[2]) Im Budget für 1910 erforderte der Staatsschuldendienst allein 33.190 Millionen. Hierzu kommen: Ausgaben des Ministeriums des Äußern, Importe der einzelnen Monopolverwaltungen etc.

es leicht vorkommen, daß infolge schlechten Geschäftsgangs, der Kreditverhältnisse usw. ein Teil der importierten Warenmengen unverkauft bleibt, Eingänge von der Provinzkundschaft sich verzögern u. dgl. Andererseits, daß der Ausländer den Erlös aus verkauften Waren oder einen Teil desselben im Inlande in irgend welcher Form wieder anlegt. Da ferner dem serbischen Importhandel das Ausland in der Regel Kredit gewährt, so hat man die Möglichkeit ins Auge zu fassen, daß dasselbe, aus gleichen Gründen wie oben, die eingeräumten Warenkredite prolongiert. Davon ganz abgesehen, daß Forderungen des Auslands infolge von Zahlungseinstellungen inländischer Firmen erheblich verkürzt werden oder gar verloren gehen können. Keineswegs braucht also die Einfuhr in demselben Jahr, in dem sie stattfindet, beglichen zu werden und eine dem Einfuhrwert adäquate Nachfrage nach Goldwerten zu erzeugen. Somit ist es, streng genommen, unzulässig, aus der Gegenüberstellung der jeweils verzeichneten Ein- und Ausfuhrwerte irgend welchen exakten Schluß auf die Valutabewegung ziehen zu wollen. Die Verringerung des Aktivsaldos der Handelsbilanz wird sich vielleicht erst in folgenden Jahren geltend machen. Anderseits kann ein Steigen des Agios den Importeur veranlassen, den späteren Rimessenbedarf im voraus zu decken.

Als wichtigste regelmäßige Quelle für die Goldversorgung Serbiens erscheint die Warenausfuhr. Sie erfolgt in der Regel gegen bar. Konzentriert sich diese entsprechend der wirtschaftlichen Physiognomie des Landes auf den Herbst, so macht sich auch der Bedarf an inländischen Zahlungsmitteln in den Herbstmonaten am intensivsten geltend. Jetzt tritt namentlich der Staat als Goldkäufer auf; die Zahlungsmittel, welche der Umsatz der Ernte in alle Teile des Landes verstreut hat, fließen auf dem Umwege über die Staatskasse wieder dem Geldmarkt zu. Finden aber die Goldabgaben in der Ausfuhrsaison nur zu sinkenden Kursen statt, so können sich in der Zeit, wo kein unmittelbarer Goldzufluß gegenübersteht, selbst bei geringer Nachfrage Agiosteigerungen wie größere Agioschwankungen vollziehen. S. Anhang.

Die Tatsache, daß der Goldbedarf und die Nachfrage zeitlich nicht zusammenfallen, suchte seit jeher die Spekulation auszunützen. In immer größerem Maße wandte sich das Kapital der Valutaspekulation zu, besonders seit 1898 als der Umlauf von Silbernoten durch das Vorgehen des Staates eine wesentliche Steigerung erfuhr. Wird auch daran festzuhalten sein, daß die Spekulation auf die Valuta keinen entscheidenden Einfluß ausübte, daß ihr Gang vielmehr im allgemeinen die Bewegungen der wirklichen Zahlungsbilanz wiederspiegelte, so wird den spekulativen Eingriffen immerhin eine gewisse

sekundäre Bedeutung beizumessen sein. Die Spekulation diskontierte nur die Entwicklungstendenzen, welche die maßgebenden, kursbildenden Faktoren bedingten. Versprach die Ernte eine gute zu werden, so verbesserte sich die Valuta noch bevor der Export richtig in den Fluß gekommen war; man suchte sich durch Termingeschäfte das nötige Silbergeld rechtzeitig sicher zu stellen. Schlechte Exportaussichten machten sich freilich in entgegengesetztem Sinne geltend. Verhinderte aber das Eingreifen der Spekulation, daß das Agio während der Exportsaison so tief sank, wie es nach Lage der Dinge gerechtfertigt gewesen wäre, namentlich in den Jahren 1900 und 1902, so wird zuzugeben sein, daß sie anderseits ein allzurasches Steigen des Agio nach dem Schluß der Exportsaison verhinderte. Indem die Spekulation Gold abgab, trug sie dazu bei, daß die Spannung zwischen dem Maximum und Minimum des Agios sich verringerte.[1])

So sieht man tatsächlich, daß die Spannung zwischen dem Maximum und Minimum sich verringerte, während die Schwingungsperiode im allgemeinen zunahm. Im Jahre 1897 betrug der niedrigste Monatsdurchschnitt (September) 2,35%, dem als höchster der Dezemberdurchschnitt mit 11,30% gegenüberstand, es ergab sich mithin eine Spannung von 8,95% innerhalb zwei Monate. Im folgenden Jahr hatte der August den niedrigsten Durchschnitt von 5,65% aufzuweisen; ihm folgte als höchster der November mit 15,90%. Die Differenz für das Jahr 1898 stellt sich somit auf 10,25%.

Aus nachstehender Zusammenstellung, welche den niedrigsten neben dem höchsten Monatsdurchschnitt, sowie die Spannung zwischen den beiden enthält, ergibt sich, daß die letztere in Abnahme begriffen ist:

	%	%	%
1897	2,35	11,30	8,95
1898	5,65	15,90	10,25
1899	5,70	12,70	7,0
1900	8,60	14,45	5,85
1901	11,15	15,75	4,60
1903	0,90	7,0	6,10
1904	—	3,50	3,50
1905	0,35	2,55	2,90
1906	0,05	0,85	0,90

Auch das ausländische Kapital spielte dabei eine Rolle. Hatte Serbien für den Bezug von Waren gegen Jahresende oder im Frühjahr Zahlungen an das Ausland zu leisten, denen kein adäquater, unmittelbarer Zufluß von Devisen gegenüber-

[1]) Vgl. Marinković, Unsere monetäre Situation a. a. O. S. 415, 281.

stand, so konnte der Bankier, der im Auslande Guthaben besaß, die er sich vielleicht durch Effektenlombard, Wechselpensionierungen u. dgl. erworben haben mochte, den internationalen Zahlungsverkehr dadurch erleichtern, daß er Schecks usw. ausstellte, welche der Importeur ins Ausland remittieren und seine Schulden begleichen konnte. Indem der Bankier dermaßen verfuhr, ging er eine Devisenspekulation ein, die aber einen ziemlich sicheren Gewinn in Aussicht stellte; pflegte doch der Goldkurs im Herbst stark herabzusinken. Es steht dahin, in welchem Umfange das ausländische Kapital zu diesen Zwecken herangezogen wurde.

Nicht immer bewegte sich aber die Spekulation auf festem Boden; mitunter rief sie Kursschwankungen größeren Umfangs geradezu hervor. Ihrer Aufgabe wird die Spekulation um so weniger nachkommen können, je mehr sich Elemente daran beteiligen, die den Vorgängen auf dem Geld- und Valutenmarkte ferne stehen. Daran beteiligten sich aber in Serbien vielfach kleine Kapitalisten, welche mit diesbezüglichen Verhältnissen wenig vertraut sind; sogar Frauen und Kinder legten ihre Ersparnisse in Goldvaluten an. So lassen sich auch Kursschwankungen im Jahre 1902 und 1903 auf die spekulativen Eingriffe hauptsächlich von dieser Seite zurückführen.[1])

Angesichts der 60-Millionenanleihe, welche 1902 zustande kam, und von deren Erlös ein Betrag nach Serbien gebracht werden sollte, enthielt sich die berufsmäßige Spekulation der üblichen Operationen. Gleichfalls machte sich die vorteilhafte Exportkonjunktur in günstigem Sinne geltend, so daß das Agio die Tendenz zeigte, zu verschwinden. Nun bewirkten die Goldkäufe von seiten der erwähnten Spekulationsgruppe, daß das Agio in die Höhe schnellte, statt herabzugehen. Dezember 1902 schloß mit 7,20%, auf welcher Höhe sich das Agio auch im Januar 1903 hielt. Es war klar, daß die Valutagestaltung eine künstliche war und der wirklichen monetären Situation nicht entsprach. Mit der öffentlichen Subskription der Anleihe im Februar 1903 und dem einsetzenden Goldzufluß brach das Kartenhäuschen der Spekulation zusammen. Zunächst etwas langsam, aber unaufhaltsam verbesserte sich die Valuta; konnte sie den Paristand, den sie während der Exportsaison erreichte, auch nicht behaupten, so überschritt das Agio bis zum Jahresschluß kaum ein Prozent. Nur mit Verlust konnte die Spekulation ihre Goldbestände nunmehr losschlagen. Auch in den folgenden Jahren machte sie den Versuch, größere Kursschwankungen herbeizuführen und das Agio in die Höhe zu treiben. Daß ihr das nie in erwünschtem Maße gelang, dafür dürfte der Grund mit darin zu suchen sein, daß das Finanz-

[1]) Marinković a. a. O. S. 418.

ministerium seitdem eine aktivere Goldpolitik verfolgt, und derartigen Versuchen durch Abgabe von Gold oft wirksam zu begegnen vermag.

Einen mächtigen Einfluß auf die Gestaltung der Valuta haben die Gold- und Kapitalströmungen, welche aus allerlei Anlässen hervorgingen, ausgeübt. Nebst dem eigentlichen Warenexport wurden bedeutende Mengen von neukreierten Effekten exportiert, mit deren Erlös Serbien sein Zahlungsdefizit zu decken, seine Zahlungsbilanz zu balancieren vermochte. Geriet dieser Export aber ins Stocken, weil neue Papiere keine Abnehmer fanden, so kam der Fehlbetrag der Zahlungsbilanz deutlich zum Vorschein und ließ das Agio in die Höhe schnellen. Das findet sich besonders in der der Konversion vom Jahre 1895 folgenden Zeit bis ca. 1902, in welcher Zeit, weil der Staatskredit erschüttert war, der Absatz der 4%igen Rente auf Schwierigkeiten stieß. Da der Güterexport nicht entsprechend verstärkt werden konnte, fehlte es an einem Gegengewicht, welches die ungünstige Wirkung der Passivität der Zahlungsbilanz auf den Goldkurs aufheben und einer Steigerung desselben hätte entgegenwirken können. — War es ein wesentlicher Zug der Finanzwirtschaft Serbiens bis 1903, das Defizit mit Schulden zu decken, und die Zinsen für die kontrahierten Schulden durch Neuanleihen aufzubringen, so hat man neuerdings mit dieser Praxis aufgeräumt. Aus eigenen Kräften sucht man das Gleichgewicht im Staatshaushalt aufrecht zu halten. Die Anleihen aus den Jahren 1906 und 1909 galten gleichfalls im wesentlichen dem Ausbau der Verkehrsmittel im Lande.

Wenn auch der Zufluß und Abfluß des Geldes auf der Noteninsel, welche Serbien im allgemeinen nach wie vor darstellt, nicht von denselben natürlichen Voraussetzungen beherrscht wird, wie dies zwischen Ländern mit gleichartigen metallischen Währungen der Fall ist, so ist seine Isolierung vom internationalen Geldmarkte trotzdem keine so strenge. Namentlich seit 1906 nahm ausländisches Kapital in weit größerem Umfang als vorher seinen Weg nach Serbien, um hier in dauernden oder kurzfälligen Geschäften seine Anlage zu finden. Über den Umfang dieser Kapitalströmungen sowie darüber, wieviel Serbien an das Ausland zu zahlen und von diesem zu fordern hat, ist man freilich nach wie vor völlig im Dunkeln. Jene Tatsache bietet aber, wiewohl sie ziffernmäßig nicht zu erfassen ist, eine Erklärung dafür, weshalb das kleinere Aktivum der Handelsbilanz, wie es manches letzte Jahr aufzuweisen hat, dem internationalen Zahlungsverkehr Serbiens entsprechen konnte.

Fand der Kapitalzufluß auf diese oder jene Weise statt,

er wirkte auf die Valuta immer in günstigem Sinne ein. Vom Standpunkte der Regelung der Umlaufsverhältnisse dürfte aber immerhin ein Unterschied zu machen sein, ob der Kapitalzufluß zum Zwecke dauernder oder bloß vorübergehender Investition erfolgt, d. h. ob das Kapital zur Gründung neuer, oder Ankauf bzw. Beteiligung an bestehenden Unternehmungen, ferner zum Ankauf von Wertpapieren und Grundstücken usw. stattfindet, oder ob das Kapital im Inland nur ein zeitweises Unterbringen (etwa gegen Wechsel) sucht und eine kurzfällige Verschuldung Serbiens an das Ausland begründet.

Sind die Noten gegen Gold einlösbar, welches in einheimisches Geld jederzeit verwandelt werden kann, so erhält sich der Geldumlauf immer auf richtiger Höhe. Ein Zuviel von Geldzeichen kann sich nicht ergeben; eine Notenfülle, welche den Markt bedrückt, nicht zutage treten. Somit stellt sich das Gleichgewicht zwischen dem Verkehrsbedarf an Geldzeichen und dem Geldvorrat von selbst her. Anders, wenn, wie in Serbien, das wichtigste Umlaufsmittel nicht durch Gold oder in Gold einlösliche Note repräsentiert wird. Ein Mißverhältnis zwischen dem Geldbedarf und dem Geldumlauf kann da leicht Platz greifen. Infolge der Kapitalströmungen überdies, welche zwischen dem In- und Auslande vor sich gehen und die Nachfrage nach internationalen oder inländischen Zahlungsmitteln je nachdem erhöhen oder vermindern, befindet sich der inländische Geldumlauf in einer gewissen Abhängigkeit vom Ausland. Werden ausländische Guthaben, etwa aus Mißtrauen, abgehoben, so berührt diese Tatsache auch die Umlaufsverhältnisse. Gibt die Bank Gold oder Devisen ab, so fließen Noten aus dem Verkehr zurück. Mit dem Kapitalrückfluß braucht aber eine Verringerung des Geldumlaufs nicht Hand in Hand zu gehen. Die Bank ist zur Goldeinlösung der Silbernote nicht verpflichtet. Wie oben ausgeführt, wird sich infolgedessen eine erhöhte Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln geltend machen und diese unter Umständen eine Preissteigerung derselben bewirken. In dem Preis für Gold kommt aber der Wert der Silbernote bzw. Valuta zum Ausdruck. Hieraus ergibt sich, daß die Valuta mit vom Vertrauen oder Mißtrauen abhängig ist, welches das Ausland den wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Verhältnissen Serbiens entgegenbringt — wird doch der Zufluß bzw. Abfluß von Kapitalien dadurch beeinflußt.

Es ist klar, daß das in dauernder Investition placierte Kapital weit schwieriger zurückgezogen werden kann, als dasjenige, welches gegen Wechsel, die am Verfallstag nicht prolongiert zu werden brauchen, ausgeliehen worden ist. Ebensowenig kann dem Inland der Rückkauf seiner im Auslande placierten Effekten aufgezwungen werden. Die kurzfällige Ver-

schuldung Serbiens an das Ausland dürfte nun in den allerletzten Jahren, in welchen einige ausländische Bankgründungen in Serbien zu verzeichnen sind, zugenommen haben. Betreiben die ausländischen Banken im Inlande den Eskompte zumeist in Gold, so suchen anderseits die inländischen Kreditinstitute durch Heranziehung des ausländischen Kapitals mittels kurzfälliger Wechseloperationen usw. die Differenz zwischen dem in- und ausländischen Zinsfuß auszunützen.

Zum Zweck der Einwirkung auf die Kapitalströmungen pflegen die Zentralbanken vornehmlich von der Zinsfußschraube Gebrauch zu machen. Es handelt sich dabei nicht um Heranziehung von Gold allein; sondern auch darum, die bereits im Inlande placierten fremden Kapitalien festzuhalten. So mußte auch die serbische Notenbank z. B. im Jahre 1907 dieses Mittel in Erwägung ziehen.

Durch die Ratlosigkeit der verschiedenen aufeinanderfolgenden Regierungen auf dem münz- und bankpolitischen Gebiete wurde das Geldwesen, diese Grundlage allen Handels und Verkehrs, allerlei Wirrnissen und Umgestaltungen ausgesetzt, was zu zeigen im Laufe dieser Untersuchung versucht worden ist. Von der tiefen Zerrüttung, welche das Geldwesen durchmachte, legt der außerordentliche Reichtum an verschiedenen Agioabarten, die sich auf kurz oder lang geltend machten, ein Zeugnis ab. Allerdings hat sich im letzten Jahrzehnt eine weitgehende Konsolidierung der Verhältnisse vollzogen. Zum Teil ist das auf natürlichem Wege geschehen. So mußte bei normaler Weiterentwicklung der Bevölkerung und des Verkehrs der Mangel neuer Ausprägungen an Billongeld eine relative Verminderung des Umlaufs zur Folge haben und das Aufgeld, welches Gold- wie Silbergeld gegenüber dem Billongeld im Verkehr erzielte, beseitigen. Das geringfügige Aufgeld der Silbernote im Verhältnis zum gemünzten Silber war nur von kurzer Dauer. Anderseits wurde das Goldagio, das bis 18,5% notierte, durch ein Disagio des Goldgeldes zeitweise abgelöst. — Wohl hat sich also eine konstante Wertsteigerung der serbischen Valuta im Verhältnis zum Weltgeld vollzogen; aber all dies gewährleistet nicht im geringsten die Stabilität ihres Wertes dem Golde gegenüber. Das Goldagio kann unstreitig ebenso wieder anschwellen, wie es auf die Parität zurückweichen oder sich ins Disagio verwandeln konnte.

Tatsächlich gibt die heutige Geldverfassung Serbiens die dem Verkehr für seine Transaktionen nötige, feste und stabile Basis nicht. Wird doch der Silberdinar, der als Wertmesser dienen soll, selbst täglich in seinem Wert an dem Wertmesser des internationalen Verkehrs anders bemessen und bewertet. Aus der Erkenntnis all der Übelstände, welche damit ver-

knüpft sind, und dem Bestreben, stabile Wechselkurse zu erhalten, wurde in der letzten Zeit öfters die Wiederherstellung der Goldwährung in Vorschlag gebracht. — Hat in der Tat auch die schwankende Valuta, wie sie Serbien besitzt, das Land in seiner wirtschaftlichen Entwicklung im allgemeinen nicht aufgehalten, so hat sie ihm noch weniger irgend welche dauernde Vorteile gebracht. Sie hat den Zufluß des ausländischen Kapitals zwar nicht verhindert, es ist aber anzunehmen, daß mit Beseitigung des Valutarisikos der Kapitalzufluß in einem noch stärkeren Tempo einsetzen, zur Hebung der Produktiv- und Steuerkraft des Landes gleichwohl als auch zur Festigung des öffentlichen wie privaten, auswärtigen wie inneren Kredits beitragen würde.

Auf die Frage der Valutaregulierung wie die Vorschläge, die darüber gemacht worden sind, soll hier im einzelnen nicht eingegangen werden. Von einer Währungsaktion im erwähnten Sinne hat der Staat vorderhand abgesehen. Im Motivenbericht des Ministers Stojanovic zum Gesetzentwurf betr. Verlängerung des Bankprivilegiums, heißt es u. a., daß Serbien dafür einer entschiedenen Besserung seiner Zahlungsbilanz bedürfe. Diese ist in der Tat eine passive. Wie sie balanciert worden ist, wurde ausgeführt. Man vergegenwärtige sich namentlich ihre eigentliche Struktur. Der Ausfuhrüberschuß spielt eine wesentliche Rolle. Je größer der Prozentsatz der Gesamtausfuhr aber, der auf Zerealien entfällt, in desto höherem Maße ist die Exportfähigkeit Serbiens von der Gunst oder Ungunst der Witterung abhängig; desto leichter kann der Ausfuhrüberschuß einer starken Verminderung ausgesetzt werden. Man müßte sich demnach ausschließlich auf gute Ernten und Auslandskredit verlassen.

Was die Frage der Durchführbarkeit in einer näheren oder späteren Zukunft dagegen anbelangt, so wird die Beantwortung davon abhängen, ob es gelingen wird, die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit Serbiens derart zu heben, daß der Exporthandel dauernd und nicht nur in Jahren außergewöhnlich guter Ernten die Mittel liefern kann, um die gesamten ausländischen Zahlungen Serbiens zu decken. Diese Frage läßt sich ohne weiteres bejahen. Die Erträgnisse der Landwirtschaft sind aus verschiedenen Gründen noch in hohem Maße steigerungsfähig. Anderseits dürfte es der einheimischen Industrie dank der Beteiligung fremden Kapitals gelingen, einen wachsenden Teil des Bedarfs an Industrieartikeln zu decken.

So sucht auch das Erneuerungsgesetz des Bankprivilegiums vom Jahre 1908 eine Umgestaltung der Banknotenausgabe wie der Umlaufsverhältnisse nicht herbeizuführen. Die für die Valuta bedeutungsvollste Bestimmung desselben besteht darin, daß es der Silbernotenausgabe eine viel größere Ausdehnungs-

fähigkeit, als sie vorher besaß, zusicherte, welche Tatsache, wie oben hervorgehoben, die Etablierung eines Goldumlaufs zu erschweren geeignet ist. An dieser Stelle bleibt freilich dahingestellt, ob nicht eine gewisse Sättigung des Verkehrs mit Gold vor der Valutaregulierung anzustreben wäre.

Nach wie vor kommt somit dem Silbernotenumlauf wie der Bankpolitik eine wesentliche Bedeutung für die Gestaltung der Valuta zu. Ihrer Aufgabe, das Inland mit Umlaufsmitteln zu versorgen und danach Sorge zu tragen, daß nicht durch Mangel an denselben Handel und Verkehr beengt, künstliche Geldknappheit erzeugt wie anderseits durch Inflation namentlich der Valutaspekulation Vorschub geleistet werde, kam die Bank nicht immer mit gleichem Erfolg nach. Nicht selten sah sie in ihrer Notenreserve nur ein müssiges Kapital, das einer Anlage zugeführt werden müsse, wodurch sie sich von den Prinzipien einer gesunden Notenbankpolitik entfernte. Zugleich vermochte sie, da sie zeitweise in erster Linie als Geldgeber des Staates fungierte, ihren Aufgaben im Wirtschaftsleben des Landes nicht immer in vollem Maße nachzukommen. Die Größe der Notenemission wurde hiernach nicht immer allein oder fast ausschließlich durch den Umfang des Verkehrsbedarfs bestimmt. Auf diese Weise kam oft mehr an Silbernoten in den Verkehr, als vom Standpunkte der Geldzirkulation notwendig war. Die Elastizität des Notenumlaufs ging deshalb zum Teil verloren, was auf die Valuta im ungünstigen Sinne einwirkte.

Gegenüber den Forderungen nach einer Ausdehnung des Geld- und vorzugsweise Notenumlaufs wird der Ruf erhoben, die Intensität des Geldumlaufs zu stärken. Es ist klar, daß das, was man schlechthin Geldknappheit nennt, in den seltensten Fällen eine absolute Knappheit des Geldes oder seiner Geldzeichen darstellt, vielmehr nur aus Störungen im Umlaufe resultiert, welche eine bestimmte Menge von Geld und Geldzeichen in unzugänglichen Kanälen und Kanälchen festlegen und dieselben dem allgemeinen Verkehr zeitweilig entziehen.[1]) Als Mittel zur Abhilfe erscheinen jene finanziellen Einrichtungen, welche sich dazu eignen, den Bedarf an Umlaufsmitteln zu vermindern, indem sie einerseits die Zirkulation beschleunigen, anderseits disponible Barmittel zusammenhalten. Hierzu gehören: Scheck- und Clearingverkehr, Giroüberweisungen und Postanweisungsverkehr.

Und das System der Notenkontingentierung scheint ja im allgemeinen die Tendenz zu haben, die Notenbanken zur Pflege des Giro- und Depositenwesens zu ermutigen. Die Notenbank

[1]) Siehe Kornfeld, Internat. Giroverkehr 1906, Verh. des Kongr. der mitteleuropäischen Wirtschaftsvereine.

soll sich gerade mittels dessen diejenigen Betriebskapitalien verschaffen, welche ihr infolge des Prinzips der Kontingentierung genommen bzw. verteuert worden sind.[1]) Auch in Serbien ist die Notenbank im Interesse der Stabilität des Geldwertes berufen, an der Spitze dieser Bewegung durch Eröffnung von Filialen und Agenturen zu marschieren.

Ein bankmäßig organisierter Staatskassendienst dürfte als weitere Vorbedingung für eine gedeihliche Entwicklung der Valuta anzusehen sein.

---

[1]) Lotz, Geschichte und Kritik des d. Bankges. vom 14. März 1875; Hartung, Die Notenbanken und das Bankgesetz von 1875, Jahrb. für N.-Ö. u. St. 1891, Bd. 3 S. 185.

Anhang.

Die Bewegung des Goldagios in Prozenten berechnet nach dem Kurse des 20 Francs-Stückes.[1])

1887	*1888*	*1889*	*1890*	*1891*	*1892*	*1893*
2,30	3,30	4,05	4,00	5,40	6,05	10,80
4,0	3,90	4,65	4,40	5,15	5,65	10,75
4,20	4,40	4,55	4,92	5,0	6,90	11,40
4,90	3,30	3,90	5,60	4,65	8,30	10,90
4,0	4,65	3,75	4,80	3,65	5,50	9,40
3,50	4,05	3,40	5,10	3,40	6,05	8,75
2,75	3,15	2,55	4,40	2,85	5,0	8,50
2,40	2,15	1,90	2,30	1,90	4,35	8,50
1,90	1,60	2,0	2,10	2,30	5,05	8,50
1,75	2,25	1,90	2,50	3,40	6,15	12,40
2,25	2,80	3,25	3,50	4,40	8,10	14,25
2,65	4,15	4,25	5,10	5,80	10,90	14,05

1894	*1895*	*1896*	*1897*	*1898*	*1899*	*1900*
16,40	17,50	17,30	6,85	11,0	8,30	12,25
17,05	17,0	17,10	7,15	11,10	10,90	12,50
17,05	16,15	16,30	7,70	11,75	9,30	10,85
16,40	15,80	11,55	7,05	14,95	9,0	9,80
16,40	14,80	7,90	7,20	10,75	8,80	8,75
15,80	14,25	10,70	7,80	12,85	7,10	8,60
11,50	13,10	9,0	6,40	7,40	5,70	8,60
12,40	11,70	8,10	3,60	5,65	5,70	9,10
13,10	11,30	8,70	2,35	8,95	7,20	12,0
14,75	12,35	7,35	2,65	14,05	11,70	13,20
17,05	14,10	8,15	6,10	15,90	12,60	14,45
17,55	17,15	8,90	11,30	12,65	12,70	12,85

[1]) Zusammengestellt nach den statistischen Jahrbüchern des Königreichs Serbien.

1901	*1902*	*1903*	*1904*	*1905*
13,0	13,10	7,0	1,70	1,85
12,90	12,80	5,5	2,35	1,95
12,60	13,10	4,35	3,50	2,05
11,55	11,15	3,70	3,20	2,55
11,15	11,30	3,10	2,20	2,35
11,40	9,95	3,65	1,15	2,25
11,70	6,75	3,0	0,55	0,80
12,25	5,65	1,40	0,20	0,25
13,15	5,0	0,90	—	0,10
15,75	5,80	1,30	0,65	0,10
14,50	6,35	1,15	1,55	0,35
13,85	7,20	1,05	1,65	0,25

1906	*1907*	*1908*	*1909*
0,65	0,17	1,10	2,70
0,70	0,08	1,40	3,70
0,80	0,13	1,55	3,45
0,40	0,20	1,55	3,30
0,20	0,29	1,10	3,25
0,30	0,20	1,50	2,20
0,25	0,07	0,25	0,80
—	—	0,10	0,10
0,05	0,10	0,15	0,25
0,05	0,05	1,65	0,60
0,30	0,26	2,30	1,40
0,30	0,29	2,65	0,95